全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

思维格局文库



巴菲特理财智慧

“思维格局文库”编委会◎编著

解读股神巴菲特的传奇人生
探寻智慧与价值投资的转变

“我总是认为自己会更加富有，我从来都没有怀疑过这一点。”
沃伦·巴菲特


海峡出版发行集团 | 福建科学技术出版社
THE STRAITS PUBLISHING & DISTRIBUTING GROUP | FUJIAN SCIENCE & TECHNOLOGY PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



思维格局文库

巴菲特理财智慧

“思维格局文库”编委会 ◎ 编著

海峡出版发行集团 | 福建科学技术出版社
THE STRAITS PUBLISHING & DISTRIBUTING GROUP | FUJIAN SCIENCE & TECHNOLOGY PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书
理想藏书55188 www.55188.com

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特理财智慧 / “思维格局文库”编委会编著. —福州：福建科学技术出版社，2017. 6
（思维格局文库）
ISBN 978-7-5335-5345-6

Ⅰ. ①巴… Ⅱ. ①思… Ⅲ. ①巴菲特(Buffett,Warren 1930-) - 投资 - 经验 - 通俗读物 Ⅳ. ①F837.124.8-49

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第096567号

书　　名　巴菲特理财智慧
　　　　　思维格局文库
编　　著　“思维格局文库”编委会
出版发行　海峡出版发行集团
　　　　　福建科学技术出版社
社　　址　福州市东水路76号（邮编350001）
网　　址　www.fjstp.com
经　　销　福建新华发行（集团）有限责任公司
印　　刷　三河市中晟雅豪印务有限公司
开　　本　710毫米 × 1000毫米　1/16
印　　张　19.5
字　　数　300千字
版　　次　2017年6月第1版
印　　次　2017年6月第1次印刷
书　　号　ISBN 978-7-5335-5345-6
定　　价　39.80元

书中如有印装质量问题，可直接向本社调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

前言
Foreword

沃伦·巴菲特1930年8月30日出生在美国内布拉斯加州的奥马哈市。他从小就极具投资意识。1941年，11岁的巴菲特购买了平生第一张股票。1947年，巴菲特进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理。两年后，考入哥伦比亚大学金融系，拜师于著名投资理论学家本杰明·格雷厄姆。在格雷厄姆门下，巴菲特如鱼得水。1956年，他回到家乡创办“巴菲特有限公司”。

1965年，35岁的巴菲特收购了一家名为伯克希尔·哈撒韦的纺织企业，1994年底已发展成拥有230亿美元的伯克希尔工业王国，由一家纺纱厂变成巴菲特庞大的投资金融集团。他的股票在30年间上涨了2000倍，而标准普尔500家指数内的股票平均才上涨了近50倍。多年来，在“福布斯”一年一度的全球富豪榜上，巴菲特一直稳居前三名。

巴菲特作为世界杰出的理财投资专家，以他在投资市场上杰出的战绩和神奇的投资艺术成为世界万千投资者追捧的对象，他的投资思想丰富且具有实际操作性，成为投资理财的经典法则。

现在大家的理财意识越来越强，许多人认为“不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里”，这样即使某种金融资产发生较大风险，也不会全军覆没。但巴菲特却认为应该把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它。

从表面看巴菲特似乎和大家发生了分歧，其实双方都没有错。因为理财诀窍没有“放之四海皆准”的真理。巴菲特是国际公认的“股神”，自然有信心重仓持有少量股票。而我们普通投资者由于自身精力和知识的局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

限，很难对投资对象有专业深入的研究，此时分散投资不失为明智之举。另外，巴菲特集中投资的策略基于集中调研、集中决策。在时间和资源有限的情况下，决策行为如果过多过杂，其成功率自然比少而精的决策要低。

中国有句古话叫："生意不熟不做"。巴菲特有一个习惯，不熟的股票不做，所以他永远只买一些传统行业的股票，而不去碰那些高科技股。2000年初网络股高潮的时候，巴菲特却没有买。那时大家一致认为他已经落后了，但是现在回头一看，网络泡沫埋葬的是一批疯狂的投机家，巴菲特再一次展现了其稳健的投资大师风采，成为最大的赢家。

这个例子告诉我们，在做任何一项投资前都要仔细调研，自己没有了解透、想明白之前不要仓促决策。比如现在大家都认为存款利率太低，应该想办法投资。股市不景气，许多人就想炒邮票、炒外汇、炒期货、进行房产投资甚至投资"小黄鱼"。其实这些投资渠道的风险都不见得比股市低，操作难度还比股市大。所以自己在没有把握时，把钱放在储蓄中倒比盲目投资安全些。

有人曾做过统计，巴菲特对每一只股票的投资没有少过8年的。巴菲特曾说："短期股市的预测是毒药，应该把它摆在最安全的地方，远离儿童以及那些在股市中的行为像小孩般幼稚的投资人。"

我们所看到的是许多人追涨杀跌，到头来只是为券商贡献了手续费，自己却是"竹篮打水一场空"。我们不妨算一个账，按巴菲特的下限，某只股票持股8年，买进卖出的手续费是1.5%。如果在这8年中，每个月换股一次，支出1.5%的费用，一年12个月则支出费用18%，8年不算复利，静态支出也达到144%！不算不知道，一算吓一跳，"魔鬼"往往在细节之中。

以上的投资观点只是本书要告诉您的巴菲特理财智慧的一部分。本书上篇重点讲述巴菲特一生投资理财的思想精华，让您在领略巴菲特理财智慧的同时学习其中的精髓，下篇则是对巴菲特一生投资理财的实践总结，让您进一步了解巴菲特，成为像巴菲特一样成功的投资理财大师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



目录

CONTENTS

上篇　巴菲特理财策略

第一章　尊重市场规律

无处不在的市场规律 / 004
市场不是每次都管事儿 / 007
短期波动不要慌 / 011
相信市场规律切勿自作聪明 / 015
站不住脚的“有效市场理论” / 016
跟着市场规律的脚步前进 / 018
善于利用市场 / 020
“垃圾股”带来巨额收益 / 022

第二章　企业的内在价值

投资的是价值而非股价 / 030
正确评估企业的内在价值 / 034
妙用“价值投资法” / 040
企业内在价值取决于公司的稳定 / 044
评估越保守投资越可靠 / 047

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

不可忽视的安全边际 / 050

第三章 保住自己的资金

先想到赔才会赚 / 056
贪婪是投资的死敌 / 059
保住本金是第一法则 / 061
成本过高会带来灾难 / 065
借贷投资伴随着风险 / 068

第四章 把鸡蛋放在同一个篮子里

集中投资更有效 / 072
集中投资的关键是选对公司 / 077
装一个篮子里才能赚钱 / 080
集中投资反而能降低风险 / 082
集中投资更能抵御股价波动 / 083
准确评估风险是集中投资的关键 / 085
集中投资长期收益率高 / 088

第五章 投资要有耐心

耐心越久收益越大 / 092
把眼光放得远一点儿 / 094
频繁交易容易造成损失 / 096

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

耐心不要走极端 / 098
选准正确的投资对象 / 100
企业业绩是重要依据 / 103
耐心可以降低交易成本 / 106

第六章 投资要有信心

让事实说话 / 110
相信直觉的力量 / 112
对自己的决策有信心 / 114
别被股市谣传左右 / 116
突破固有思维 / 119
坚持自己的判断独立性 / 121

第七章 选择优秀的企业投资

把自己看成企业分析家 / 128
选择经营稳定的企业 / 130
选择有发展前景的企业 / 131
选择投资回报率高的企业 / 134
选择盈利能力强的企业 / 141

第八章 投资要果断出手

抓住投资的最佳时机 / 148

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股市低迷时正是购进时 / 150

关注那些不被看好的股票 / 152

物超所值一定要买 / 155

拥有优秀管理者的公司更有价值 / 157

在别人犹豫时果断投资 / 159

第九章　获利是投资的终极目标

利用不同证券市场的差价获利 / 164

并购套利收益丰厚 / 165

套利交易的原则 / 171

规避套利风险的方法 / 173

第十章　规避投资中的风险

远离自己陌生的领域 / 176

将风险降到最低 / 181

看业绩别看广告 / 183

投资要慎重不要靠感觉 / 185

要对自己的投资对象深入了解 / 187

投资前要预测潜在的风险 / 189

第十一章　适时出手是关键

巴菲特出手的法则 / 194

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

买入之前先想出手 / 196

出手要掌握合适的时机 / 197

第十二章 树立正确的金钱观

与钱相比理想更重要 / 200

让手中的钱实现价值 / 202

不要给子女留太多钱 / 203

让孩子了解金钱的意义 / 205

别成为金钱的奴隶 / 208

下篇 巴菲特实践守则

第十三章 巴菲特的投资心理

下定决心的心理 / 214

投资的心态最重要 / 234

风险与收益并存 / 240

第十四章 巴菲特的投资思想

产业分析是成功投资的前提 / 248

终身持有的思想 / 254

如何对待科技公司 / 257

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

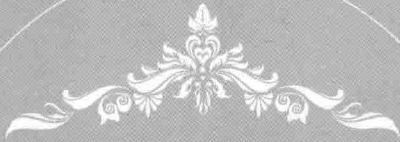
第十五章　巴菲特选股策略

选股就是投资企业的未来 / 262
将自己看成企业经理人 / 264
准确评估投资对象 / 272

第十六章　巴菲特的投资心得

频繁交易不值得羡慕 / 282
透过股票看企业 / 288
解析巴菲特投资策略 / 293

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



上篇

巴菲特理财策略

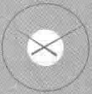




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第一章 1

尊重市场规律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

无处不在的市场规律

巴菲特的老师格雷厄姆认为股票市场因素会对股票价格产生很大的影响，这种市场因素变幻莫测，不是人们可以控制的。对于老师的这种观点，巴菲特非常赞同，并很好地领悟了其意。在巴菲特看来，正确看待股价波动的心态是决定投资成功的重要因素。

巴菲特认为，市场规律有个特点：在它心情好的时候，它看到的都是对企业发展有利的因素，所以会报出非常高的交易价格；在它意志消沉、情绪低落的时候，它看到的都是对企业乃至整个世界产生负面影响的因素，所以它会报出非常低的交易价格。巴菲特提醒初入股市的年轻人，千万别和市场规律作对。当市场规律高兴时，你就卖股票和它一起享受生活，当市场规律悲伤时，你就让它尽情发泄，买股票和它共渡难关。

当然了，市场规律也有讨人喜欢的优点，那就是它是个厚脸皮，它从来不介意没人理它。如果它今天报出了一个价格没人理会，明天还会报出一个新的价格来。很明显的是，它可以报它的价格，但买不买是你自己的事情。当它报出的价格高得离谱或低得令人咋舌时，你可以乱中取胜，这样就对你有利了。

巴菲特的老师格雷厄姆认为，股票交易价格不是某个人精心设计的结果，而是不同投资者不同心态反映出来的总体效应。从长期来看，它一定能真实地反映上市公司的价值，可是这到底需要多长时间呢？谁也无法确定。格雷厄姆认为，对于投资者来说，每天的股票波动只有一个重要意义，那就是：当股票价格大幅下跌时，投资者都有一个买入的机会；当股价大幅度上涨后，投资者都有一个卖出的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

对于这种理论，巴菲特打了一个比方：如果你准备一辈子吃牛肉汉堡包，而不希望养牛，那么你对牛肉价格的高低就不会太过关注。同样的道理，如果你想不断买汽车，而不是造汽车，那么你到底是愿意车价更高，还是希望车价更低呢？话说回来，如果在近五年里你打算买入股票，而不打算卖出股票，那么在此期间，你是希望股价不断走高，还是希望股价不断走低呢？

这些问题的答案都是很明显的，因为你的希望本身已经告诉了你答案。可现在的问题是，这么简单的题目很多投资者都做不对。他们明明打算在今后的几年中买股票，但是看到股价上涨时，忍不住要继续买入；相反，他们原本希望在今后的几年里卖股票，但是看到股价下跌时，仍然犹豫，不肯卖出，期待股价进一步下跌。说得形象一点儿，这就像是排队买汉堡包的人，当他们看到即将到手的汉堡包价格不断上涨时竟会感到高兴，这种反应是非理性的投资行为。

有些投资者将市场看做人，他们认为投资就是了解市场规律的心理，比别人稍微快一些预见到市场规律情绪的变化。有些投资者将市场看做一台投票机，对一切投资技巧都持怀疑态度：他们相信，全民投票的结果反映的是集体智慧。

这两种看法都对年轻的投资者有指导意义，但哪一种都不是对市场规律的全面描述，不过拟人化的比喻有助于解释长期的趋势。传统的市场规律观点的一致性决定了影响市场的潮流和时尚，市场规律观点的突然变化是对极端市场变动的唯一解释。

"涨久必跌，跌久必涨"，这是市场在按自己的规律运行，期间包含着经济形势、资金供给状况、政府政策变化、投资者心态等诸多影响因素，虽然起伏不断、一波三折，但总体上是沿着经济发展的轨迹运行的。因此，尊重市场规律，就是遵循价值规律。

巴菲特认为，当市场规律报出股票价格时，它最终会遵循价值规律。为什么会这样呢？道理其实很简单：价值规律是商品经济的基本规律，而股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是商品经济的产物，理所当然要遵循价值规律。

商品的价值是由生产商品的社会必要劳动时间来决定的，商品交换是根据商品的价值量来进行的，这就是价值规律的基本原理。价值规律的表现形式是：在商品交换的过程中，由于受供求关系影响，价格会围绕价值上下波动。从短期来看，价格经常背离价值；但从长期来看，价格基本符合价值的趋向。

1929 年，美国股市面临着市场崩盘的威胁，美国国会特地邀请一些专家召开意见听证会。格雷厄姆作为当时华尔街上最著名的投资大师，也参加了这次听证会。在听证会上，美国参议院银行业委员会主席问格雷厄姆："如果存在这样一种情形：你发现某种商品的价值达 30 美元，但现在只要花 10 美元就能买到，并且你已经买下了一些这样的商品，那么显而易见，只有当别人愿意以 30 美元购买你手里的商品时，你才能实现其中的利润。同样的道理，在股票市场上，你有什么办法使一种廉价股票的巨大价值被发现呢？"

格雷厄姆是这样回答的："这个问题正是我们行业的神秘之处。经验告诉我们，市场最终会使股价达到它的价值。也就是说，股价很低只是暂时的，将来总有一天会实现它的价值。"

在格雷厄姆的投资公司工作时，巴菲特曾向格雷厄姆请教了这样一个问题："怎样才能确定一只股票是被市场低估的，而它最终会升值呢？"格雷厄姆耸耸肩说："市场最终总是这么做的。从短期来看，市场是一台投票机；但从长期来看，它是一台称重机。"

在格雷厄姆看来，影响股价有两个最重要的因素：一是企业的内在价值，二是市场投机。当这两者相互作用时，才使得股价围绕着企业内在价值上下波动。言外之意是，价值因素只能在一定程度上影响股票价格，股票价格经常偏离内在价值的情况很正常，不足为怪。

1969 年，美国股市已经处于高度投机状态，巴菲特认为当时真正的市场价值分析原理对投资的作用越来越小，于是把合伙企业巴菲特有限公司解散了，并且彻底清算了公司的资产，然后对公司持有的伯克希尔·哈撒韦股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

按比例进行了分配。

受益于格雷厄姆的教诲，巴菲特和他的合作伙伴把衡量伯克希尔·哈撒韦公司可流通股票价值大小的标准，确定为在一个相当长的时期内的股票价格表现，而不是看每天甚至每年的股票价格变化。因为他们相信，若想取得成功，就不能只看一段时期内股市的表现，而要有长远的眼光，这是尊重市场规律的最好体现。

市场不是每次都管事儿

曾经有一则小故事这样讲述了有效市场理论的无效性：两位信奉有效市场理论的经济学教授在芝加哥大学散步，忽然看到前方有一张像是 10 美元的钞票，其中一位教授正打算去拾取，另一位拦住他说，“别费劲儿了，如果它真的是 10 美元，早就被人捡走了，怎么会还在那里呢？”就在他俩争论时，一位叫花子冲过来捡起钞票，跑到旁边的麦当劳买了一个大汉堡和一大杯可口可乐，边吃边看着两位还在争论的教授。

巴菲特本人对充斥于学院派研究领域的有效市场理论不屑一顾。巴菲特认为，根本没有必要学习那些有效市场理论：“要想成功地进行投资，你不需要懂得什么贝塔值 β 、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。当然这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要就是那些东西。我们认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。”

巴菲特认为市场并不总是有效的，而是经常无效的。他持续战胜市场的原因是远比“市场先生”更加了解其买入股票的公司并能够正确估价，从而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

利用市场价格与内在价值的差异获利。

巴菲特用60年的套利经验对有效市场理论进行了最猛烈的抨击，并用他最成功的投资案例——投资华盛顿邮报说明，在普遍信奉有效市场理论的环境中投资更容易击败市场。

20世纪70年代，学术圈子里非常流行的有效市场理论在当时几乎成了神圣的教义。这个理论的观点概括而言就是，由于所有关于股票的公开信息都已经完全反映在股票价格之中，所以，股票分析根本就毫无意义。简单地说，市场总是无所不知的。因此，信奉有效市场理论的教授们说，让一只猴子往股票一览表上掷飞镖所投中的股票而形成的投资组合，其预期收益率会毫不逊色于一个最聪明且最勤奋的证券分析师选出的投资组合。更令人吃惊的是，信奉有效市场理论的并不仅仅是那些学术人士，甚至还有许多专业投资人和公司经理。正如巴菲特所观察到的那样，"市场经常是有效的，但他们由此得出市场永远是有效的结论就完全大错特错了。市场经常有效与市场总是有效两个结论的差别，如同白天与黑夜一样截然不同。"

如果有效市场理论是正确的话，除非靠机遇，否则几乎没有任何个人或团体能取得超出市场的业绩。任何人或团体更不可能持续保持这种超出寻常的业绩。然而巴菲特在过去几十年的骄人业绩就是确凿的证据，这是可能的。还有其他几位紧随巴菲特之后的聪明券商，他们也打败了市场，其经验也证明了产生超出市场业绩的可能性。这对于有效市场理论意味着什么呢?

关于有效市场理论为什么不堪一击的主要原因可以总结如下：

（1）投资者不可能总是理智的。按照有效市场理论，投资者使用所有可得信息在市场上定出理智的价位。然而大量行为、心理学的研究表明，投资者并不拥有理智期望值。

（2）投资者对信息的分析不正确。他们总是在依赖捷径来决定股价，而不是依赖最基本的体现上市公司内在价值的方法。

（3）业绩衡量杠杆强调短期业绩，这使得从长远角度击败市场的可能性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

不复存在。

巴菲特的理论与有效市场理论的核心区别在于：它没有为那些全面分析可得信息并由此占据竞争优势的投资者提供任何成功的假定前提。

巴菲特个人认为，格雷厄姆—纽曼公司、巴菲特合伙公司以及伯克希尔公司连续 60 年的套利经验（同时还有很多其他证据），完全可以说明有效市场理论是多么荒唐透顶。在格雷厄姆—纽曼公司的时候，巴菲特曾研究过该公司 1926 ~ 1956 年营业期间内套利获利的情况，在没有财务杠杆的情况下，年平均回报率达到 20%。巴菲特从 1956 年开始运用本杰明·格雷厄姆的套利原理，先是在巴菲特合伙公司，然后是在伯克希尔公司。尽管他没有做过非常精确的计算，但他的计算足以证明 1956 ~ 1988 年的平均回报率远远超过 20%，当然，巴菲特的投资环境要比本杰明·格雷厄姆的好得多，他没有经历股市大崩溃的 1929 ~ 1932 年。

巴菲特说："在 1963 年中，包括分红在内市场总体的年回报率低于 10%。如果把所有的投资收益再投资，那么 1000 美元就可以增长到 40.5 万美元。而我们年均 20% 的收益率则可以使同样的 1000 美元增长到 9700 万美元。这种让我们心动的统计意义上的巨大差别，无疑可以激起任何人的好奇心。然而，有效市场理论的鼓吹者似乎从来没有对这类与其理论并不一致的证据产生过兴趣。当然，今天他们不再像过去那样对这个理论夸夸其谈，但据我所知，无论他们曾经误导过多少学生，至今还没有一个人公开承认有效市场理论是错误的。而且，在大部分商学院里，有效市场理论仍然是投资课程的主要组成部分。很明显，不愿公开收回自己的主张，并揭开神秘的理论面纱的，并不仅限于神学家。"

"自然，那些生吞活剥有效市场理论的学生们以及招摇撞骗的投资专家们，对于我们及其他格雷厄姆的追随者反而提供了投资上的巨大帮助。在任何竞赛中——无论是金融的，脑力的或者体力的——面对一群被灌输了即使尝试也是白费功夫的对手们，我们当然仍有巨大的优势。从利己主义的观点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

来看，格雷厄姆的追随者们可能应当资助那些大学教授们，以保证有效市场理论永远传授下去。尽管如此，还是有必要提出一个警告：最近的套利活动似乎越来越轻而易举，但这并非一种能够保证每年都有 20%利润的投资方式，或者说肯定有其他类似的利润。正如前面所讲的那样，在大部分时间里，市场是比较有效率的：从 1963 年开始，我们每抓住一次套利机会，同时就会放弃很多其他套利机会，因为它们的定价看上去已经比较合理了。"

在 20 世纪 70 年代早期，大多数机构投资者都认为，企业价值的多少在决定股票买入或卖出价格时毫无用途。现在这种观点看来简直令人难以置信。但是，当时的机构投资者中了名牌商学院的魔法，这些学院鼓吹一种新潮的投资理论：股票市场完全有效，因此计算企业价值，甚至思考企业价值——在投资活动中毫无用途。巴菲特说："我们深受这些学术理论的恩惠：在智力竞赛中，无论是桥牌、国际象棋或是选股，遇上那些认为思考是在浪费精力的对手，还有什么会比这种对手让你更有优势的呢？"

1973 ~ 1974 年间，华盛顿邮报的经营依旧非常良好，内在价值持续增长。尽管如此，巴菲特持股的华盛顿邮报市值却下跌 25%，由买入成本 1060 万美元变成 800 万美元。本来在一年前巴菲特觉得已经便宜得可笑的股票变得更加便宜了，无比智慧的市场又将华盛顿邮报的股价相对于其内在价值进一步向下调整了 20%。

巴菲特在 2003 年致股东的信中不无得意地说："你们当然知道我们这次投资的美好结局。华盛顿邮报的总裁凯·格雷厄姆既有智慧、勇气，以便宜的价格大量回购公司的股份，又有出众的管理才能，使公司的内在商业价值大幅度增长。与此同时，投资人开始认识到公司非凡的竞争优势，从而使公司股价上升，逐步接近于其内在价值。因此，我们得到了三大好处：一是公司内在商业价值快速增长；二是每股商业价值由于公司回购股份又快速增值；三是随着股票被低估的幅度逐渐缩小，股价上涨的幅度超越公司价值的实际增长幅度。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

除了1985年根据持股比例在回购中买的股份外，巴菲特1973年投资1060万美元买入的华盛顿邮报股份一直持有至今，这些股份的市值加上因回购而出售股份所得的收入共有22.1亿美元。

短期波动不要慌

巴菲特告诉投资者要忽略市场的短期价格波动，专注于公司的长期发展，因为从长期看，市场最终会反映公司的内在价值。因此，在长期投资中投资者一定要忍耐再忍耐："我们的股权投资使得资本城公司能够取得35亿美元的资金用来并购美国广播公司ABC。虽然对资本城公司来说，ABC作为其主要下属子公司的效益在未来几年内很可能不太理想，但我们对此丝毫不会烦恼，我们会非常耐心地等待。不管你有多么伟大的才华，付出多么辛勤的努力，许多事情还是需要时间才能完成的，即使你一个月内能让九个女人都怀孕，也不可能在这一个月内就让她们都生出小孩。"

巴菲特的搭档查理·芒格在威斯科财务公司的致股东信中，进一步描述了面对市场波动的正确态度："我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格拣到更多的股票。那些希望在整个金融投资生涯中成为不间断买家的投资者，都应该对市场波动采取一种相似的态度。然而，遗憾的是现实中恰恰相反，许多投资者不合逻辑地在股票价格上涨时心情愉快，而在股票下跌时闷闷不乐。令人不解的是，在对食品价格的反应中，他们不会表现出这样的混乱：他们知道自己是食品的买家，并且欢迎不断下跌的价格，谴责价格上涨（只有出售食品的商家才会不喜欢价格一路下跌）……完全一样的逻辑指导着我们对伯克希尔公司投资的考虑。只要我还活着，我们就会年复一年地买进公司或公司的一小部分权益，即股票。考虑到这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

个长期的投资策略，那么，下跌的公司股票价格将使我们受益，而上涨的价格使我们受损。低价格最常见的起因是悲观主义，有时是四处弥漫的，有时是一家公司或一个行业所特有的。我们要在这样一种环境下开展业务，不是因为我们喜欢悲观主义，而是因为我们喜欢它造成的低价格。乐观主义才是理性投资的大敌。”

巴菲特在伯克希尔公司2003年的年报中再次提醒投资者，股票价格绝对不可能无限期超出公司本身的价值：“还有什么比参与一场牛市更令人振奋的？在牛市中，公司股东得到的回报变得与公司本身缓慢增长的业绩完全脱节。然而，不幸的是，股票价格绝对不可能无限期地超出公司本身的价值。实际上由于股票持有者频繁地买进、卖出以及他们承担的投资管理成本，在很长一段时期内，他们总体的投资回报必定低于他们所拥有的上市公司的业绩。如果美国公司总体上实现约12%的年净资产收益，那么投资者最终的收益必定低得多。牛市能使数学定律黯淡无光，但却不能废除它们。”

巴菲特认为，投资者要把自己作为长期投资公司的所有者的合伙人。他在伯克希尔公司1996年股东手册中，希望伯克希尔公司的股东们将自己看做公司的长期所有者合伙人，这也正是他长期投资于可口可乐、吉列、华盛顿邮报、GEICO等公司股票10多年至30年的基本态度，这种长期所有者的合伙人的态度是投资者长期内战胜市场的基本前提。

巴菲特说：“尽管我们的企业体制形式是股份公司，但我们的态度却是合伙人企业。查理·芒格和我将我们的所有股东都看做是所有者的合伙人，并将我们自身看做是经营合伙人。不管怎样，由于我们的持股规模，我们还是有控制权的合伙人。我们并不把公司当成一个我们自己资产的最主要持有者，而是将公司看成是一个为股东们赚钱的渠道，使我们的股东通过它而拥有资产。查理和我都希望你不要仅仅认为自己不过是拥有一纸价格每天都在变动的股票凭证而已，那样的话，一旦某种经济事件或政治事件使你紧张不安，伯克希尔公司的股票就会成为你抛售的候选对象之一。相反，我们希望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

你将自己想象成公司的所有者之一，对这家企业的股票你愿意无限期地持有，就像你与家庭中的其他成员合伙拥有一个农场或一套公寓那样。”

数据表明，大多数伯克希尔公司的股东们确实信奉这种长期合伙的理念。即使巴菲特拥有的股票数量不在计算范围之内，伯克希尔公司股票的年换手率也仅是其他美国大型上市公司换手率的一个零头而已。实际上，伯克希尔的股东对伯克希尔公司股票的投资行为，与伯克希尔公司本身对其所投资公司的行为极为相像。伯克希尔公司作为可口可乐公司和吉列公司股票的持有者，把自己当成这两家卓越公司的非经营性合伙人。巴菲特用这两家公司的长期发展来衡量他的投资成就，而不是其在股票市场上每个月的股价涨幅。事实上，即使这两家公司在未来几年之内其股票在市场上根本没有交易，根本没有报价，巴菲特也毫不在意。“如果我们有坚定的长期投资期望，那么短期的价格波动对我们来说毫无意义，除非它们能够让我们有机会以更便宜的价格增持股份。”

作为长期投资的所有者的合伙人，其投资业绩主要来自于公司内在价值的增长以及市场认识到这些内在价值后对股价的修正，但最根本的因素还是前者。1989 年，在伯克希尔公司持有的股票大涨后，巴菲特却非常清醒地认识到未来作为所有者的合伙人却只能依靠所投资公司的内在价值增长：“我们将继续持有我们的大多数主要股票，无论相对公司内在价值而言它们的市场定价过高还是过低。这种‘至死也不分开’的态度，再加上这些股票的价格已经达到高位，将意味着不能预期它们在将来能够还像过去那样快速推动伯克希尔公司的价值增加。也就是说，迄今为止，我们的业绩受益于双重力量的支持：（1）我们投资组合中的公司内在价值有出乎意料的增加；（2）在市场适当地‘修正’这些公司的股价时，相对于其他表现平平的公司而提高对他们的估值，从而给了我们额外的奖赏。我们将继续受益于这些公司的价值增长，我们对他们的未来增长充满信心。但我们的‘市场修正’奖赏已经兑现，这意味着我们今后不得不仅依靠另外一种支持，即单纯依靠公司的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

值增长。”

对于一家上市公司而言，过去的辉煌事迹和今日的妥善经营虽是好事，但它们都已反映在今日的股价上了。因此，对于投资人而言，能否为他们赚钱的是未来的成绩。巴菲特也曾说过，真正决定投资成败的，是公司未来的表现。

试想，如果投资成败是决定于过去和今日，那任何人都能投资致富，根本也不需要很强的分析能力，因为过去和今日的业绩都是公开消息，人人都知道。因为投资成绩是由未来而定，所以巴菲特认为，行业的性质比管理人素质更重要。毕竟人心难测，管理人可以“变质”，但整体行业情形一般不会那么容易变相。

每一个经济体系里的各种行业，都有着不同程度的竞争情形。有些行业很容易进入，因此竞争异常激烈，另一些行业则因消费者注重品牌等因素，而使得有关整个行业年年获利良好。

巴菲特说，一些行业竞争是非常激烈的，比如超级市场就是一个例子，而另一些则没有这么激烈的竞争。我们身为消费者也可以亲眼看到，超级市场的价格竞争激烈，管理人必须时常关注对手的削价情形以做出对策。比如，世界最大的百货连锁公司沃尔玛的创办人华顿先生在世时就是天天都到主要对手的好几家分店去参观。据他说，这样做的目的就是要看看到底为什么还有人会来这里购物？历史上有很多零售连锁店，开始时赚大钱而快速发展，但最终还是渐渐退步，直到倒闭。

巴菲特说，他敢叫最呆板的表弟去管理类似可口可乐的公司，十年过后，公司还是好好的，但如果叫这位表弟去管理超级市场，等于是让企业快速自杀。巴菲特也曾说过，我们选购上市公司的时候，应该选那些即使是傻瓜也能够管理的公司，因为“迟早某个傻瓜没准儿会爬上去主管这家公司的”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

相信市场规律切勿自作聪明

在巴菲特的投资理论里，股票市场从短期来看是变化莫测的，但从长期来看却是相对可以预测的，它的整体趋势是上升的，这是巴菲特投资的重要法则。巴菲特认为，股市就像变化莫测的天气令人捉摸不透，没有人能准确预测天气。最好的办法是有防范心理，天晴也要带雨伞，随时把雨具放在汽车后备箱里，这样即使突然大雨倾盆，你也不必担心会被淋湿。

巴菲特说，市场规律看见最多的就是那些短期投资者。他对美国股市的长期研究表明，即使那些天天关注股票市场、追踪分析个股的基金经理，每年半数以上的时候也是跑不赢大盘的。投资大师索罗斯近年来也屡屡决策失误，又何况是股市中的散户呢？

细想一下：为什么那些散户经常赔钱？关键原因是自以为是、频繁操作。很多小散户都认为赔钱的不会是自己。古语说得好："机关算尽太聪明，反误了卿卿性命。"散户赔钱的根本原因就在于对股市的走势认识不深刻，他们疯狂分析技术面、资金面、基本面、消息面、宏观面等，却不知道正好中了大股东和机构的计，分析分析就入套了，不仅赚不到钱，还会赔得血本无归。

所以，巴菲特建议散户"傻"一点儿，这个傻指的是不要太在乎技术面、基本面、消息面的信息，而要抱着平常心。在有行情的时候炒一把，做完波段后，就可以赚钱了。散户宁可"傻"一点儿，也不可以自作聪明，不可自以为是，这是年轻的理财投资者应该谨记的。

当然，"傻"一点儿并不是让你做个单纯的傻瓜。因为股市是一个很有趣的地方，每只股票价格的最高点，都有人在抛盘，也有人在接盘。有些股票的价格高得离谱，照样不影响别人买进，这到底该怎么解释呢？普林斯顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大学经济学家马基尔认为，在这个阶段买入股票的人无疑是傻瓜，可他们自己却幻想还有人会以更高的价钱从他们手里把股票买走，这一现象被他称之为“更傻的人原理”。

很显然，巴菲特不是这种“更傻的人”，他根本不会做这种傻事。他身边的人透露说，巴菲特买入的股票市盈率多在10倍以下。投资者都知道，市盈率的高低与多种因素有关，公司的业绩越优秀，市盈率就会越高。那么巴菲特怎样对待业绩优秀、市盈率又高的企业呢？买还是不买呢？巴菲特认为，市盈率高是相对的，要具体问题具体分析。

巴菲特当初买入可口可乐的股票时，可口可乐的市盈率是20多倍。巴菲特认为，对于可口可乐来说，这样的市盈率并不算高。巴菲特买入这只股票后的10年里，可口可乐的市盈率迅速上涨到40～60倍。这表明，投资可口可乐，是正确的选择。

站不住脚的“有效市场理论”

在巴菲特看来，著名的股票“有效市场理论”本身是无效的，因为股市行情瞬息万变。尽管有那么多专家、学者以及投资者都在研究它，以便发现其中的秘密和规律，可是这样下去，研究出来的却是一系列似是而非的股票投资理论，其中最典型的就是“有效市场理论”。

“有效市场理论”是20世纪60年代，由美国芝加哥大学财务学家尤金·法默提出来的。该理论认为，这是一个充满信息交流和信息竞争的社会，一种信息在股市上被投资者知晓后，随即就会引来金融产品的竞争，并在价格上充分、及时地反映出来，从而使得投资者根据这种信息所进行的交易排除非正常报酬，只赚取与平均市场报酬率持平的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

简单地说，这种理论认为，只要股票市场上能够充分反映现有全部信息，股票价格就能代表股票的真实价值。所以，这样的股票市场是有效市场。在这种情况下，任何人都无法持续取得超出市场平均业绩的投资回报，除非凭运气。

换言之，股市上的价格波动是无法预测的，这主要是因为股市过于有效造成的——在一个有效的股市中，任何信息的出现都会使那些追求最大利润的理智投资者充分利用这些信息，从而导致股价迅速上升或下跌。所以尤金·法默认为，没有必要对股市进行预测，因为你还没有预测好，股价就发生了变化。

巴菲特认为“有效市场理论”信不得，并非轻率地得出结论，而是通过自己的亲身经历和骄人的投资回报证实的。

巴菲特表示，之所以说“有效市场理论”不值得信赖，主要有以下几个理论依据：

首先，投资者有时候是感情用事的。“有效市场理论”认为，当投资者采用了所有可信的信息后，就会定出理智的市场股价。但是投资者并非总是理智的，因为人有情感和情绪，感情用事很难避免。

其次，即使对有些股票是充分而有效的，投资者也无法完全利用这些信息。尤其是投资者无法根据上市公司的内在价值来确定股价，他们经常采用其他更“便捷”的方式来决定股价高低。便捷的途径有看股市升降图，听从专家的预测，看媒体的报道、道听途说，等等。

再次，即便投资者是理智的，也确实是根据公司内在价值来决定时也无法准确估价。因为股价是反映“当前”而不是“长远”的内在价值。很明显，与当前企业的内在价值相比，长远的内在价值更重要。

归纳上述观点后，巴菲特认为说有效市场是“经常”有效的还情有可原，但如果说长期有效，就有点儿过了，他说这两个假设的差别如同白天与黑夜。

巴菲特曾经不无嘲讽地说，这实在是一种不负责任的态度，对学生和轻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

易相信别人的投资者来说有极大的危害。巴菲特带着幽默的口吻说："我们的对手被告知市场的不可控性，他们甚至都不用去试。从自私的角度讲，我们或许应该捐助些椅子，确保有效市场理论永久地教授下去。"

2007年2月28日，巴菲特给伯克希尔·哈撒韦公司全体股东写了一封信，特地向大家介绍了一位十分成功的投资者许洛斯。在这之前，巴菲特就针对许洛斯骄人的投资业绩进行了公开讨论，结果发现许洛斯的投资经历恰好能推翻有效市场理论。巴菲特之所以这样做，目的是想引起商学院学生的重视，然后对许洛斯的投资绩效展开研究。但结果并没有引起应有的反响，人们依然在向学生坚定地传播有效市场理论。

巴菲特说，当数以万计的学生进入社会后，基于对新有效市场理论的确信，认为每天的股价都是"正确"的，没有必要对股票的内在价值进行评估，从而使得许洛斯这样的投资者有机可乘，能够迅速超越股市投资平均回报业绩，并且在1956年到2002年的47年间取得巨大成功。许洛斯没有秘书，没有职员，没有财务人员，唯一的合伙人是他的儿子。

仔细研究你会发现，许洛斯的投资理念和巴菲特颇为相似：他们都不相信什么内部消息，而是完全根据自己的一套统计方法来操作，拒绝任何投资风险。在这种不相信"市场有效理论"理念的指导下，他们都获得了巨大的成功。

跟着市场规律的脚步前进

市场就像六月的天气一样，你永远弄不清楚下一刻它是烈日当空，还是倾盆大雨。所以，要想在股市有所作为，你首先要避免的就是企图去预测股市。

巴菲特表示，你可以预测股票的内在价值，因为股票的内在价值是理性的，是可以控制的，而股市本身是非理性的，既不是人为可以改变的，也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是手中只有几万或几十万小资金的散户可以预测的。

一句话，你可以利用股市，但不要预测它。巴菲特曾经说过："我从来没有见过能够预测市场走势的人。"他认为，对股票和债券价格所做的短期预测根本不起什么作用，它只能让你更了解自己，而不是更了解股市、更了解未来。所以他从来不预测股市，也从来不相信有谁能预测股市。

巴菲特说，他不知道明天、下个星期、明年的股票市场如何波动，但无论市场如何波动都逃不过两种结果——上涨或下跌，他只要把握好这一点就可以了。

1999 年初，巴菲特不愿意投资高科技股等"新经济"股票，这一举动遭到了人们的质疑。但是巴菲特坚持认为，当时这些高科技股确实股价飞涨，每天都能造就许多个百万富翁，甚至于一度达到了历史股价的最高峰，可是高科技股票有着很大的变数，根本不能因为当时股价一路上涨就断定它们未来的走向。事实证明了巴菲特的正确性，仅仅过去几个星期，科技股股价就开始一泻千里，迅速跌至谷底。

所以要做一个成功的投资者，就要学会利用上涨或下跌的机会获利，而不是被市场利用，更不要因为市场误导而产生错误的投资行为。

1993 年 10 月 27 日，巴菲特在哥伦比亚大学商学院演讲时，就着重批评了这种依靠股市预测短期投资的做法。他说，短期投资就是对即将发生的事情打赌，如果你用大量资金进行短期投资，那很可能会血本无归。

预测股市走势几乎是超出每一位投资者能力范围的，如果非要做超出自己能力的事情又会有多大的胜算呢？

因而，那些企图预测股市，四处打听消息、跟庄，一有风吹草动就赶紧疯狂买入或疯狂卖出的人，那些缺乏对上市公司最基本的了解和分析就贸然杀入的人就是愚蠢的，除了充分反映出其投资理财心理的不理性和不成熟之外，没有任何积极的意义。

对于巴菲特"不试图预测股市走势"的投资理念，著名经济学家凯恩斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表示非常认同。凯恩斯的核心投资理念也是不试图预测股市走势，而是把精力集中到了解上市公司上。与他们相比，很多年轻人的做法不同，他们喜欢预测股市走势，心情整天随着股市的起伏而变化无常。如果要他们不去谈论股市走势，他们还有什么事可做呢？

对此，巴菲特的回答是：投资者不需要、也没有必要通晓太多的股票，投资者只需要在自己的能力范围内评估几只股票就足够了。因为每个人的能力有大有小，关键是知道自己的能力范围有多大、能力范围在哪里。

就预测股市走势而言，这是超乎很多人能力范围的事情。但问题是，很多投资者并不清楚自己的能力范围有多大，总是不肯踏踏实实地做自己能力范围内的事情，总是想走捷径，幻想能走在市场前面——通过预测股市，来提前知道股市价格的变化方向。事实证明，这永远是幻想。

要知道，股市是非理性的，所以短期内的股市走势是不可预测的。如果你想通过打听消息或是听股评来预测股市走向，而不是对这只股票的内在价值进行考察和判断，无异于缘木求鱼。

善于利用市场

在今日的投资世界里，要是你能像巴菲特那样找到二十多家常年“现金”报酬率超过 20% 的公司，而且如果股市是像我们这样聪明理智的话，不管我们是不是巴菲特，我们手上的这些公司股票的报酬率，也就等于这些公司的长远“现金”投资报酬率。

然而，事实并不如此，市场是会闹情绪的。每一只股票的价格，都会因市场的情绪而波动。这个波动并不是跟着公司的企业现金获利潜能而上下浮动。这使我们能够把自己选中的优秀公司的长远报酬率当成一个“底线”——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资报酬率的最低限度，然后利用市场的情绪来取得公司的股票。在可口可乐的例子上，巴菲特在 1988 年、1989 年和 1990 年完全不担心这只个股有没有人在买卖。即使买入股票之后，市场关闭长达 10 年不能买卖这只股票，他也不会忧心。他始终信奉恩师格雷厄姆那句名言："就短期而言，股市是个情绪化的投票机器，但就长期而言，它却是个准确无比的天平。"对巴菲特来说，股市是反映宇宙间所有已知和未知因素的指标。就像天气那样，准确无误的预测是不可能的，最好就是做好准备，任何情况都能应付自如。

事实上，人类史上从未有过在股市里赚钱的技术分析师，巴菲特也绝对不是像技术分析师那样，靠观看图表来预测市场走势，更不是像国际知名的狙击大师索罗斯那样，以猜测和尝试影响国际市场参与者情绪而赚钱，他只是用自己的方法分析出那只股票物超所值，并迅速揽入怀中，就像在商店里买到减价处理的鞋子一样。

许多投资者很不喜欢拥有那些股价已经下跌很久的股票，却对那些一路上涨的股票非常着迷，结果往往是高价买进低价卖出，赚不到钱不说，还要大赔。而巴菲特的实战经历却总表现出另辟新径的价值取向。

巴菲特就是这样一个理性的独辟新径者，他极善于把握投资机遇。他看好的投资往往会令其他投资者深感疑惑，但结果却总是证明巴菲特独具慧眼、另辟新径的投资策略是正确的。他的价值取向就在于他与众不同的投资思维模式，加上理性看待市场的方式。

巴菲特看好大众传播和出版事业的前景，他认为报纸和电视台是很容易了解的行业。他曾拥有华盛顿邮报和水牛城新闻报 20 年以上的股票，但他最成功的投资案例，还是对美国最大报纸发行企业——加内公司的投资。

加内公司是采取分散化经营的新闻和大众传播公司，既有全国性报纸《今日美国》，又有分布全美各地的 10 家电视台和 11 家广播电台，更是北美最大的户外广告集团。但当巴菲特 20 世纪 80 年代末期买下加内公司 4.9% 股份时，却是美国传媒业发展的一个低谷，投资者都在廉价倾销他们在报纸媒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

体上的投资。而此时，加内公司大胆使用加内的产权（也就是用自己的股票）来收购其他报纸，结果《今日美国》扩张成为全美最大的报纸，加内公司赢利开始稳步递增，因此巴菲特又捡了个大便宜。

要想击败市场，第一个条件当然就是不要受市场情绪的影响。而不受市场情绪的影响，首要条件就是为自己确定一些选股的准则。

巴菲特从不公布他选股的市盈率标准，但根据那些曾经把本身私人事业卖给巴菲特的企业家所说，巴菲特在收购私人企业时，所要求的市盈率是不要超过 10 倍。以 1999 年年初的每股 70,000 美元来算，伯克希尔的“长期预算市盈率”是 10 倍或更低。这也难怪巴菲特于 1998 年 9 月 16 日评论说，他将会第一次做出准备，以随时购回伯克希尔的股票。

“垃圾股”带来巨额收益

在那些专业人士看来，巴菲特的投资眼光总是透露着怪异，当他们认为一只股票极有发展潜力时，巴菲特对它连看都不看一眼，而他们认准一只“垃圾股”时，巴菲特却又大手一挥，将其揽入怀中。然而令人吃惊的是，巴菲特所有的财富，几乎都是从那些投资家不看好的“垃圾股”中赚来的。所以，巴菲特几乎每次收购都会引来大量争议，其中，收购富国银行就是一例。

1990 年，富国银行以每股 86 美元上市，由于投资人担心经济不景气会蔓延到西海岸，导致对商业区和住宅区的不动产市场的大量贷款损失，而富国银行正是加州地区银行业中拥有商业不动产最多的一家，因而人们纷纷抛售，并有人沽空该股，导致股价迅速下跌，该股票在当年 10 月的卖空收益高达 77%。在这种情势下，巴菲特见时机成熟，开始陆续购进该股。

以后几个月间，伯克希尔公司逐渐掌握有富国银行流通在外 10%的股份，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

成为该银行的第一大股东。巴菲特的介入，导致了围绕富国银行股票走势的一场争议。在巴菲特一方，其介入持股是看好该股，投入 2.89 亿美元，为的是它日后的成长。而另一方则看空该股，如当时美国最大的卖空者费西哈巴兄弟投机该股，是预料该股将进一步下跌。费西巴哈兄弟的达拉斯财务主管表示："威尔法斯哥是死定了，"并且还说"我不认为声称它们为破产大王是正确的，但是我认为它们离破产也不远了。"摩根斯坦利公司一位有影响的分析师巴顿认为，富国银行股价最终会跌到只剩百分之十几的价格。

也是在这个时候，保德信证券公司的证券分析师乔治·沙劳表示："巴菲特是出了名的讨价还价者，也是长期投资者，但是德州由于能源价格下滑而导致银行倒闭的事也可能发生在加州。"言外之意富国银行的情形不容乐观。在贝伦的一位名叫约翰·利西欧的业内人士也表示："巴菲特毋需担心谁在长期挥霍他的金钱，只要他不要一直试着去买谷底价位的银行股。"几乎所有的舆论都看淡富国银行，甚至有人开始教巴菲特如何在他最熟悉的行业——银行投资了。

然而，巴菲特之所以选中富国银行投资，是有他的道理的。让我们先来了解一下这家银行的情况。

1983 年，深具理性和睿智的卡尔·理查德出任富国银行董事长，他走马上任后，决心要把死气沉沉的银行来个根本转变，使之变成能赚钱的大企业。在他的努力下，1983 年到 1990 年的 7 年间，富国银行的平均获利是 1.3%，而且平均股东权益报酬率是 15.2%。1990 年，富国银行以 560 亿美元的资产，排名为美国的第十大银行，这些都充分显示出了卡尔·理查德的管理水平。尽管他尚未着手股票回购或发放特别股利的计划，就已经使股东们获利了。在卡尔·理查德领导下，富国银行也专注于控制成本，分析师们从比较公司和非利息支出占公司净利息收入的比例中，可以了解到银行的营运费用占净利息收入的百分比。据测算富国银行的营业效率是 20% ~ 30%，这个数据表明，它的营运成本比第一洲际银行或美国银行还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

要好，而卡尔·理查德的一个特别应该指出的管理本领是，一旦成本被控制住以后，他就不让成本再度增加，从而能持续地改善富国银行的赢利状况。按理查德自己的说法是："我们试着像是经营一家企业来管理这家银行，2+2=4，而不是7或8。"巴菲特在1990年买进富国银行的股权时，该银行是国内任何主要银行中对商业不动产放款最高的银行，高达145亿美元，相当于其股东权益的5倍。由于当时加州的经济不景气状况正在恶化，因此分析师推算银行的商业放款中，有一大部分将成为呆账。正是这一点，导致了富国银行股价在1990年和1991年的下跌。

当时，由于美国联邦储贷保险公司的倒闭，震动了金融界，金融检查人员认真地分析了富国银行的贷款投资组合，迫使银行在1991年拨出13亿美元作为呆账准备，1992年度再提12亿美元做呆账准备。因为准备金是每月拨出，投资人开始对每次的提列金额感到紧张。按规定，银行并非一次足额提到放款损失准备金，而是在两年内慢慢提到，但投资人对于富国银行是否能撑到它的放款问题得到解决的时候表示怀疑。

1990年由于伯克希尔宣布它拥有富国银行股权，其股价在1991年年初明显上扬，达到98美元一股。这为巴菲特赚取了2亿美元的利润。但正如巴菲特事后承认的那样："我低估了加州的不景气，和那些公司的不动产问题。"果真在1991年6月，当银行宣布另外一笔放款损失准备的提列时，又造成了股价两天之内下跌13美元，成为每股74美元。虽然股价在第四季度略有回升，但由于富国银行必须为它的放款损失再增拨另一笔准备金，这明显将使盈余减少，因此到年底，该股以58美元一股收盘，这与1990年10月伯克希尔以平均每股57.88美元买进的价位基本持平。

富国银行1990年赚了7.11亿美元，但1991年由于提列呆账准备，只赚了2100万美元，1992年虽然达到2.83亿美元，却仍小于它前两年的赢利水平。但反过来说，如果加上呆账准备金，那么该银行仍有每年赚进10亿美元的赢利能力。巴菲特与人们的争议之处在于，若考虑它所有的放款问题之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

后，它还有赚取赢余的能力吗？巴菲特认为有，而看空卖空者则认为没有。

巴菲特计算出富国银行每年在支付平均 3 亿美元的贷款损失费用之后，仍会赚进 10 亿美元的税前盈余，如果 480 亿美元的贷款里，不只包括商业性的不动产放款，也包含了其他所有银行放款，其中 10% 是 1991 年的问题放款，并因此产生损失，包括利息损失，平均为放款本金的 30%，则富国银行会达到损益平衡点。但这种情况发生的可能性很低，即使富国银行一年没有赚钱，这想法也不会令人沮丧。而伯克希尔的收购或投资方案，是立足在该年未赚取分文，但预期未来它的股东权益可能增长 20% 的企业。

巴菲特的眼光没有错，1992 年伯克希尔继续买进该银行的股票，使持股增至 630 万股，占富国银行总股本的 11.5%，然后又利用自联邦储备系统拿到的清算超额准备金，再买进该银行股票，使持股增加到 22%，1993 年 11 月，伯克希尔以每股介于 106 美元和 110 美元之间的价格继续买进该股票。至当年年底收盘，富国银行的股票已涨到每股 137 美元。

这场旷日持久的争议以巴菲特不断赢利的事实画上了句号。这再次证明了巴菲特的投资理念和方法是经得起考验的，即便是大多数人反对和风险降临且几乎动摇人们信心的时候也是如此。

从 1994 年开始，伯克希尔公司利用全美股票市场报酬率走低的时机开始了又一轮大规模的收购行动。巴菲特的观点是：只有当优良的公司被不寻常的信息包围，导致股价被错误地评价的时候，才是真正大好的投资机会。

在巴菲特的投资生涯中，值得一提的还有美国运通公司。美国运通是巴菲特在 60 年代中期起就进行投资的目标，也是除可口可乐之外与伯克希尔公司保持关系时间最长的一家公司。

60 年代中期，美国运通曾爆发过著名的色拉油丑闻案。当时，运通公司曾证明说它库存了大批色拉油，但事实上根本没有什么色拉油存在，这导致它的负债很快就达到了数百万美元，股价猛跌了一半多。善于瞄准问题股的巴菲特乘虚而入，以 1300 万美元购入该公司 5% 的股票。至 20 世纪 90 年代，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

伯克希尔已拥有该公司10%的股份，总成本在14亿美元左右。

美国运通的业务共有三大部门：一是旅游及相关服务，从事美国运通卡和美国运通旅行支票，此业务占运通营业额的72%；二是运通财务咨询，包括财务规划、保险和投资产品，占销售量的22%，美国运通的财务咨询专家超过3600位，负责的资产达到1060亿美元，这个子公司因此成为美国最大的基金经理人之一；三是"美国运通银行"，它只占该公司营业额的5%，但是却分布在全世界37个国家，共78个营业场所服务网的中心枢纽。美国运通旅游相关服务部门持续产生固定的利润，此部门一直都有巨额的股东盈余，用来资助它的不断成长。

巴菲特一贯的观点，也是鉴别公司经营管理层是否负责的表现是：当一个公司所产生的多余现金大于营运所需时将如何处置。为此，巴菲特把经营者分为两大类，一是对股东权益负责的，他将用资本余额增加股利分配或回购股本；二是盲从法人机构，花掉现金用来扩展其企业领地。巴菲特欣赏前者，而认为后者是很不幸的。美国运通1992年之前的总经理詹姆斯·罗宾逊就是盲从于法人机构，用多余现金收购同行业，结果在收购希尔逊—李曼公司时遇到了巨大挫折。希尔逊—李曼公司不但没给美国运通以回报，还要靠其不断注入资金才能维持营运，整体算下来，美国运通已投入希尔逊的资金达40亿美元之多。罗宾逊为此求助于巴菲特，于是伯克希尔购买了3亿美元的特别股，直到运通公司变得理性时，巴菲特才成为其普通股的股东。

1992年，哈维·戈勒继任总经理，戈勒与巴菲特志向一致，强调美国专利权和品牌价值。他上任的当务之急是强化旅游相关服务部门的品牌意识，重整希尔逊的资金结构以便抛售。前后差不多用了两年时间，戈勒清算了美国运通的不良资产，恢复了公司的获利能力和股东权益报酬率。1992年，戈勒出售美国第一数据企业，使美国运通净赚了10亿美元以上；1993年他又将其资金管理部门——波士顿公司，以15亿美元出售给美伦银行。不久，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

希尔逊公司也分割成两部分，卖掉了希尔逊公司零售业务账户，而李曼兄弟公司，在戈勒投入 10 亿美元以后，免税分配给了美国运通的股东。

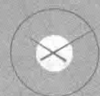
巴菲特密切关注着美国运通的变化，早在 1994 年夏天，他先将伯克希尔持有的特别股转换成普通股，并开始收购更多的普通股。到 1994 年年底，伯克希尔已拥有了 2700 万股美国运通，平均价为每股 25 美元。1995 年春，美国运通又宣布另外回购流通在外的股票 4000 万股，此举高达总流通在外股数的 8%，而巴菲特也采取相应的行动，于 1995 年 2 月又另外增持了该股 2000 万股，使伯克希尔取得了近 10% 的美国运通的股权。

按保守的方法估计一下美国运通的成长率，大致可以这样看，1993 年通过出售子公司，该公司至 1994 年年底的盈余为 14 亿美元。戈勒确定的公司成长目标为 12%—15%，假设未来 10 年能持续成长 10%，第 11 年以后只剩 5% 的成长率，这肯定低于管理层自己的预估，再以 10% 来折现盈余，那么美国运通的实质价值为 434 亿美元，每股为 78 美元。按此计算，巴菲特是以美国运通实质价值的 70% 买入该公司，具有较大安全边际，这说明他投资并长期持有美国运通是极其正确的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第二章

2

企业的内在价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资的是价值而非股价

一般来说，股市投资者总是用某只股票的价格高低来衡量投资价值，但巴菲特是个例外。他认为，衡量股票投资价值的依据是企业的内在价值，并且坚信："市场可能会对企业的成功一时忽略，但最终它会证实企业成功与否。"

1997年，《财富》杂志发表过一篇文章，文中提到基金券商鼓励投资者进行的投资方案与他们自己实际上的投资方法两者之间存在明显的不一致。例如，这些基金公司建议投资者长期持股，自己却热衷于短线炒作，颇有些口是心非的味道。

针对这种现象，巴菲特解释说，正因为基金公司热衷于短线炒作，才使得基金投资的获利回报不高。要知道，基金投资的业绩完全依赖于股价的频繁波动，这种游戏是不可能产生巨大利润回报的。那么，为什么基金公司一方面鼓励大家长期投资，另一方面却在自己做短线炒作呢？这是由公司的性质决定的。

一方面，权威的金融刊物每隔三个月就会刊出各家基金的季度业绩排行，以便于投资者根据基金公司的业绩来选择基金；另一方面，基金公司也需要有这样的业绩排行，以便于其中排名靠前的基金公司吸引更多的投资者。但是这样做客观上导致了很多公司只注重短期效益，这种思维模式控制了整个基金行业的操作思路，从而迫使基金投资频繁地买入、卖出。

巴菲特认为，普通投资者与基金公司不同，没有必要每三个月就把自己的业绩公布出来，所以完全没必要热衷于这样的短线炒作，因此应该进行长期投资。因为归根到底，衡量股票投资业绩的应该是其内在价值，而不是股市中瞬间发生的价格波动。

1986年，巴菲特用他大学老师的名字发表了一篇题为《格雷厄姆——多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

德都市里的超级投资家们》的文章。文章刊出后，引起了同行的关注，美国基金会券商，也是巴菲特在哥伦比亚大学商学院校友的沙罕，也发表了一篇文章，题为《短期业绩与价值投资真的水火不相容吗》，这篇文章很好地指出了基金公司能否以短期投资业绩来加以评判的问题。

沙罕在文中提出：无论是谁，都可以追求短期业绩，但是这样做的代价是牺牲了长期业绩回报，更重要的是超级投资家的业绩都是在不看重短期利益的情况下取得的。也就是说，如果投资者把主要精力放在短期获利上，就必然会降低长期投资的回报率。

巴菲特就是这样做的。比如，他从来就不兜售伯克希尔・哈撒韦公司的股票，也从来不美化公司的经营业绩，不夸下年度要比上年度的赢利更多的海口。恰恰相反，每当提到有关下年度投资的话题时，他总是对股东们说下一年度可能不及上一年度之类的话。

有一个典型的事例是，巴菲特认为对于伯克希尔・哈撒韦公司来说，玩股票拆分的游戏是没有意义的。他说，把 1 张 10 美元的钞票兑换成 10 张 1 美元的钞票，这一点儿意义都没有，他希望股东们能够理解他的想法。

尽管如此，伯克希尔・哈撒韦公司还是没有听取巴菲特的意见，他们在 1996 年依然宣布“自己动手分拆股票”目的是进一步降低股价，便于交易。因为 2007 年末 1 股伯克希尔・哈撒韦公司的股票价格约相当于人民币 100 万元，如此高昂的股价，是很多普通投资者买不起的，也正是基于此，伯克希尔・哈撒韦公司有了 A、B 两种股票，B 股价格远低于 A 股。

看到这里，投资者会很自然地提出一个问题：如果衡量股票投资业绩不是以股票价格为基础，那么又怎么能一下子计算出有多大的获利回报呢？为此，巴菲特提出了“全面收益”理论。他认为，公司的全面收益应该包括该公司的营业收益、留存收益（未分配利润）、税收折扣三部分。

对于年轻的散户投资者来说，他们不会定期告诉别人自己的投资业绩，所以完全应该坚持长期投资的原则，不去考虑短期业绩回报，因此就没必要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

关心短期股票价格的波动了。

巴菲特的老师格雷厄姆认为，股票是具有“内在价值”的。巴菲特在此基础上继承并完善了这一观点。他认为，投资股票就是因为股票具有内在价值，所以才会有投资行为。

证券分析家们对股票的内在价值和市场价格之间的差距非常关注，但是不得不承认，股票虽然有内在价值，这个概念却很难把握。一般来说，它必须以事实为依据，才能有别于受到人为操纵、心理因素干扰的市场价格。这些“事实”包括公司资产、收益、股息、明确的发展前景等。

巴菲特进一步发展和完善了股票内在价值的概念。他曾在 1996 年写了一封信给伯克希尔·哈撒韦公司的股东，在信中他说：“内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了手段。内在价值可以简单地定义如下：它是一家企业在其余下的生命中可以产生的现金流量的贴现值。”

巴菲特阐释说，大家都很关心股票内在价值和账面价值两者之间的区别：账面价值表明过去的累计投入，而内在价值表明的是未来预计所得。账面价值是一个会计概念，内在价值是一个经济概念。这两者之间的区别，可以用一个比方来说明：如果你有两个孩子，你给他们同样的钱，让他们读到大学毕业，那么两个孩子的账面价值是相等的。可是，两个孩子虽然都读了大学，但并不意味着他们的前途完全一样。这表明，他们的内在价值是有区别的，甚至有天壤之别。

股票投资也是这个道理。投入相同资产的两家公司，其内在价值会有很大的差别。所以，投资者必须擦亮眼睛，仔细测算公司的内在价值，以此作为股票投资决策的主要依据。巴菲特就是这样做的。他坚持把内在价值放在第一位。通过 40 多年的努力，他将一个摇摇欲坠的企业转变成一家拥有 73 家控股企业、总资产达 1650 亿美元的投资公司，也把自己变成了当时全球第二富有的人，其投资核心之一就是高举价值投资大旗，摒弃定量分析。

巴菲特是金融投资方面的传奇人物，他的故事早已传遍世界每个角落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

他以极小的投入换回滚滚财富，长期稳坐全球富豪的前三甲，这是世人对巴菲特的普遍认识。而在巴菲特40年来的投资生涯中，他重视产品内在价值的理念贯穿始终，一直未曾有过改变。

从1965年开始，巴菲特将伯克希尔·哈撒韦公司逐渐从一个纺织公司转型为投资公司，将每股净值从当初的19美元提高到2006年底的55,800多美元。在42年间，巴菲特从100美元起家，获得了累积资本440亿美元的财富。

巴菲特之所以成功，就是因为他发现了“投资要把股票的内在价值放在第一位”的真理，然后坚持用一生来实践。尽管巴菲特在投资上采用的方法很多，但其核心仍在价值投资，也就是始终高举价值投资的大旗。

价值投资的精髓是什么呢？在接受央视采访时，巴菲特表示：“投资的精髓，在于关注企业本身，看这个公司将来的发展，看你对公司的业务了解多少，看管理层是否招人喜欢并且值得信任，这些条件满足之后，如果股票价格合适你就持有。”这就是要发现股票或企业内在价值的操作方法。

那么，怎样来估算股票内在价值呢？巴菲特说，最好的估值模型是约翰·伯尔·威廉姆斯在《投资价值理论》一书中提出的理论——任何股票、债券、公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。

这个理论适用于对股票和债券的计算方法，不过对于债券来说，由于它存在息票和到期日的关系，所以很容易确定未来的现金流量。但是对于股票来说，则需要自己估计“息票”，还要充分考虑管理层的经营水平高低对“息票”产生的直接影响。

评估股票内在价值的最大难题是它必须根据公司未来的业务发展情况来进行，这种未来业务发展是动态的，是不确定的，而且预测时间很长，所以很难精确把握。从这个角度看，内在价值的评估是一门科学，更是一门艺术。它只能是估计值，不可能非常精确。即使是估计值，还是有必要根据利率的变化和对未来现金流的预测作出相应的修正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

正确评估企业的内在价值

巴菲特认为，一个有竞争优势的企业并不一定能够给投资者带来丰厚的利润，还必须要对这家公司的内在价值进行评估，确定自己准备买入的企业股票价值是多少，然后再跟股票市场价格进行比较。这就是巴菲特经常提到的“价值投资法”，这一方法来源于巴菲特的老师格雷厄姆。

格雷厄姆认为：价值投资最基本的策略正是利用股市中价格与价值的背离，以大于股票内在价值相当大的折扣价格买入股票，在股票上涨后以相当于或高于价值的价格卖出，从而获取超额利润。也就是说，投资成功的前提就是要对你所投的企业进行正确的价值评估。

价值评估是价值投资的前提、基础和核心。巴菲特在伯克希尔公司 1992 年的年报中说：“内在价值尽管模糊难辨却至关重要，它是评估投资和企业的相对吸引力的唯一合理标准。”可以说，没有准确的价值评估，即使巴菲特本人也无法确定应该以什么样的价格买入股票。

巴菲特认为，价值评估的最大困难是内在价值取决于公司未来的长期现金流，未来的现金流又取决于公司未来的业务状况，而未来是动态的、不确定的，预测时期越长，就越难准确地进行预测。所以，巴菲特总结说：“价值评估，既是艺术，又是科学。”

要想科学评估一个企业的内在价值，为自己的投资作出正确的判断提供依据，必须注意以下几个方面：

1. 现金流量贴现模型

巴菲特认为，唯一正确的内在价值评估模型，是 1942 年约翰·伯尔·威廉斯提出的现金流量贴现模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在《投资价值理论》中，约翰·伯尔·威廉斯提出了价值计算的数学公式，我们可以将其精练为：今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间，预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。

请注意，这个公式对股票和债券来说完全相同。尽管如此，两者之间有一个非常重要的、而且很难对付的差别：债券有一个息票和到期日，可以确定未来的现金流，而对于股票投资来说，投资分析师则必须自己估计未来的"息票"。另外，管理人员的能力和水平对于债券息票的影响甚少，一般只有在管理人员极其无能或不诚实，以致暂停支付债券利息的时候才有影响。与之相反，股份公司管理人员的能力却对股权的"息票"有着巨大的影响。

巴菲特曾经用一则伊索寓言做比喻，强调价值评估应该采用现金流量贴现模型。他说："我们用来评估股票与企业价值的公式完全相同。事实上，这个用来评估所有为取得金融收益而购买的资产价值评估公式，从公元前600年时由一位智者第一次提出后，从来就没有变过。这一奇迹就是伊索和他那永恒的、尽管有些不完整的投资智慧：一鸟在手胜过两鸟在林。要使这一原则更加完整，你只需要再回答三个问题：你能够在多大程度上确定树林里有小鸟？小鸟何时出现以及有多少小鸟会出现？无风险利率是多少？如果你能回答出这三个问题，那么你将知道这片树林的最大价值是多少，以及你现在需要拥有小鸟的最大数量是多少，才能使你现在拥有的小鸟价值正好相当于树林未来可能出现的小鸟价值。当然，不要只是从字面上理解为小鸟就是资金。"

巴菲特还表示，伊索的投资格言"放之四海而皆准"，它适用于评估农场、油田、债券、股票、彩票以及工厂等的投资。不论蒸汽机的发明、电力的开发，还是汽车的问世，都丝毫没有改变这个公式，连互联网也无能为力。只要输入正确的数字，你就可以对资本在世界上任何一种可能用途的投资价值进行评估。

一般的评估标准，诸如股利收益率、市盈率或市价净值比，甚至是成长率，与价值评估毫不相关，除非它们能够在一定程度上提供一家企业未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

来现金流入流出的线索。事实上，如果一个项目前期的现金投入，超过了未来该项目建成后资产产生的现金流贴现值，反而会摧毁企业的价值。

2. 正确的现金流量预测

巴菲特曾经告诫投资者：应该明白会计上的每股收益只是判断企业内在价值的起点，而非终点。

在许多企业里，尤其是那些有高资产利润比的企业里，通货膨胀使部分或全部利润徒有虚名。如果公司想维持其经济地位，就不能把这些“利润”作为股利派发，否则，企业就会在维持销量的能力、长期竞争的地位和财务实力等一个或多个方面失去商业竞争的根基。因此，只有当投资人了解自由现金流时，会计上的利润在估值中才有意义。

巴菲特指出，按照会计准则计算的现金流量并不能反映真实的长期自由现金流量，所有者收益才是计算自由现金流量的正确方法。所有者收益包括报告收益，加上折旧费用、折耗费用、摊销费用和某些其他非现金费用，减去企业为维护其长期竞争地位和单位产量而用于厂房和设备的年平均资本性支出，等等。

巴菲特提出的所有者收益，与现金流量表中根据会计准则计算的现金流量最大的不同是，它包括了企业为维护长期竞争优势地位的资本性支出。

大多数企业经理人不得不承认，在很长的时期内，仅仅是为了保持企业当前的单位产量和竞争地位，就需要投入比非现金费用更多的资金。如果存在这种增加投入的必要性，也就是说如果年平均资本性支出超过非现金费用，那么根据会计准则计算的现金流量收益就会远远大于所有者收益。

这表明，常常在华尔街的报告中提供的“现金流量”是很荒谬的。因为这些数字常常例行公事地包括报告收益加上非现金费用，而没有减去年平均资本性支出。另外，大多数投资银行家的销售手册上也有这种欺骗性的介绍，他们暗示正在出售的企业是一座商业金字塔，永远是最现代化的，而且永远不需要更新、改善或修整，而实际上这是根本不可能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

巴菲特认为，如果投资者相信，评估一家企业的偿债能力或对其权益进行估值时，可以用报告收益加上非现金费用而忽略年平均资本性支出，这样肯定会遇上大麻烦。在伯克希尔公司拥有的其他企业中，以历史成本为基础的——也就是不包括无形资产的摊销和其他收购价格调整——在数额上相当接近于年平均资本性支出。巴菲特对此深信不疑，这是他将摊销费用和其他收购价格调整分列的原因。

巴菲特提醒投资者，会计师的工作是记录，而不是估值，估值是投资者和经理人的工作。“会计数据当然是企业的语言，而且为任何评估企业价值并跟踪其发展的人提供了巨大的帮助。没有这些数字，查理和我就会迷失方向。对我们来说，它们永远是对我们自己的企业和其他企业进行估值的出发点，但是经理人和所有者要记住，会计数据仅仅有助于经营思考，而永远不能代替经营思考。”

3. 合适的贴现率

确定了公司未来的现金流量之后，接下来就是要选用相应的贴现率。让很多人感到惊奇的是，巴菲特所选用的贴现率就是美国政府长期国债的利率或到期收益率，这是任何人都可以获得的无风险收益率。

一些投资理论家认为，对股权现金流量进行贴现的贴现率应该是无风险收益率（长期国债利率）加上股权投资风险补偿，这样才能反映公司未来现金流量的不确定性。但巴菲特从来不考虑进行风险补偿，因为他尽量避免涉及风险。

首先，巴菲特不购买有较高债务水平的公司股票，这样就明显减少了与之关联的财务风险。其次，巴菲特集中考虑利润稳定并且可预计的公司。这样经营方面的风险即使不能完全消除，也可以大大减少。对此，他表示：“我非常强调确定性。如果你这么做了，那么风险因子的问题就与你毫不相关。只有在你不了解自己所做事情的时候，才会有风险。”

如果说公司的内在价值就是未来现金流量的贴现，那么恰当的贴现率究竟应该是多少呢？巴菲特选择了最简单的解决办法：“无风险利率是多少？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

我们认为应以美国长期国债利率为准。”

基于以下三个方面的理由，巴菲特的选择是非常有效的：

第一，巴菲特把一切股票投资都放在与债券收益的相互关系之中。如果他在股票上无法得到超过债券的潜在收益率，那么他会选择购买债券。因此，他的公司定价的第一层筛选方法就是，设定一个门槛收益率，即公司权益投资收益率必须能够达到政府债券的收益率。

第二，巴菲特并没有费过多的精力为他所研究的股票分别设定一个合适的、唯一的贴现率。每个企业的贴现率是动态的，它们随着利率、利润估计、股票的稳定性以及公司财务结构的变化而不断变动。对一只股票的定价结果与其做出分析时的各种条件紧密相关，两天之后可能就会出现新的情况，迫使一个分析家改变贴现率，并对公司做出不同的定价。为了避免不断地修改模型，巴菲特总是很严格地保持他的定价参数的一致性。

第三，如果一个企业没有任何商业风险，那么它的未来赢利就是完全可以预测的。在巴菲特眼里，可口可乐、吉列等优秀公司的股票就如同政府债券一样没有风险，所以应该采用一个与国债利率相同的贴现率。

4. 经济商誉

事实上，根据债券价值评估模型在进行企业股权价值评估时，企业的有形资产相当于债券的本金，未来的现金流量相当于债券的利息。和债券一样，本金在总价值中占的比例越大，受未来通货膨胀的影响就越大。现金流量越大，公司的价值越高。持续竞争优势越突出的企业，有形资产在价值创造中的作用越小，企业声誉、技术等无形资产的作用越大，超额回报率越高，经济商誉也就越庞大。

因此，巴菲特最喜欢选择的企业一般都拥有巨大的无形资产，而对有形资产的需求却相对较小，能够产生远远超过产业平均水平的投资回报率。简而言之，巴菲特最喜欢的优秀企业的内在价值只有一小部分是有形资产，而其余大部分都是无形资产创造的超额赢利能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

对于“商誉”，巴菲特是这样解释的：如果一家企业被收购了，那么根据会计准则，首先收购价先转入收购的可确认资产的公允价值中，这些资产（在扣减了负债之后）的公允价值总和通常小于企业的收购总价。在这种情况下，差额就转入一项名为“收购成本超出所收购资产权益值的部分”的资产账户中，而这就是我们所说的“商誉”。

商誉创造了一种消费者特许权，它使产品对于消费者的价值，而不是产品的生产成本，成为售价的主要决定因素。消费者特许权是经济商誉的一个主要来源，其他来源包括不受利润管制影响的政府特许权（例如电视台）以及在一个行业中持续保持低成本生产者的地位。

巴菲特还认为，一个公司具有的经济商誉，远远超过会计商誉的原始总成本。换而言之，在会计商誉从收购之时起就有规律地减少的同时，经济商誉则以不规律但却非常坚实的步伐增加着。

任何一家需要具有一些有形资产净值进行经营的无财务杠杆的企业，肯定都会受到通货膨胀的损害。一般人认为，对付通货膨胀最好的保护手段是企业大量购置自然资源、厂房设备或者其他有形资产。而巴菲特则认为，这种保护并没有什么效果。资产规模庞大的企业，往往只能取得较低的收益率，常常仅仅能提供现金，以满足企业在通货膨胀下保持现有能力水平不变的需要，而除此之外却产生不了更多的现金来支持企业的实际增长，给投资者发放股利，或者用来收购新的企业。

相比之下，在通货膨胀时期形成的巨大企业财富增值来自于这样的企业：把价值持久的无形资产与相对需求较少的有形资产相结合。在这种情况下，按名义美元计算的收益会不断提高，而且这些收益总体上完全能够用以收购其他企业。这种现象在传媒企业中尤其明显，这些公司只需要很少的有形资产投资，但它的经济特许权仍然能够持续。因此，在通货膨胀时期，经济商誉是一种不断给予人们回报的厚礼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

妙用“价值投资法”

“价值投资法”是在巴菲特“企业内在价值评估”理论基础之上提出来的一整套买卖股票的方法。简而言之，就是教人在买卖股票时一定要物超所值，否则就不值得买入。巴菲特认为，价格是你将付出的，价值是你将得到的，只有你所付出的低于你所要得到的，才有赢利的可能，才值得投资。同时，巴菲特也认为，股票没有必要等到最低价才去买，只要低于你所认定的价值就可以了。如果能以低于价值的价格买进，而且管理层是诚实可靠且有能力的，你就一定会赚钱。

通常来说，采用价值投资法的人以买下整个公司的审慎态度来买股票，而很少会注意当时股票市场的状况、政治气氛等其他因素。也就是说，价值投资人在买股票的时候，就像要买下街角的杂货店一样。他会询问一连串的问题：这家公司的财务状况如何？是不是有过多的负债？交易价格是不是包括了土地与建筑物？未来是不是有稳定的资金收入？可以有什么样的投资报酬率？业务与业绩成长的潜力如何？等等。对于这些问题，如果投资者都有满意的答案，而且能以比未来实际价值还低的价钱买到这家店面，就等于抢到了廉价商品，焉有不迅速出手的道理？

巴菲特的老师格雷厄姆晚年曾经在一场演讲中表明了他的投资哲学，揭示了价值投资法的真谛：“我的声誉——不论是现在或最近被提起的，主要都与‘价值’的概念有关。事实上，我一直希望能以清楚、令人信服的态度说明这样的投资理念，也就是从获利能力与资产负债表这些基本要素着眼，而不去在乎每季获利增长的变动，也不去管企业所谓的‘主要获利来源’涵盖或不涵盖哪些项目。一言以蔽之，我根本就不想花力气预测未来。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

其实，价值投资法最根本的理论依据还是“内在价值”。巴菲特在伯克希尔公司1994年的年报中，花了好几页的篇幅解释其追求内在价值的过程。“就像我们不断告诉各位，内在价值才是重点所在，有一些事情是无法条列说明、但却必须列入考虑的。”然后他解释说：“我们把内在价值定义为，可以从企业未来营运中拿回来的现金折扣价值。”同时，巴菲特还指出，随着外在利率的变动，企业未来的现金流量也必须做修正，这种主观认定的内在价值也因此而有所变动。

巴菲特以伯克希尔在1986年并购的斯科特·费泽公司为例进行说明。并购当年，斯科特·费泽公司的面值是1.726亿美元，伯克希尔公司出价3.152亿美元，足足比面值多了1.426亿美元。1986到1994年间，斯科特·费泽的总盈余一共是5540万美元，而伯克希尔公司分得的股利则一共是6.34亿美元。配息之所以高于盈余是因为该公司握有多余的现金，或说是保留盈余，这些全回归到其股东——伯克希尔公司手中。如此一来，使得伯克希尔公司的总投资额在3年之内增值达3倍。购并迄1994年止，伯克希尔公司单单配股所得就已经是当初购并费用的两倍。

巴菲特认为，价值投资就是寻找价格“等同于内在价值，或小于内在价值”的健全企业，而后长期持有，直到有充分理由把它们卖掉为止。当然，这个“健全企业”就是巴菲特所谓的优秀公司，而不是所谓的“雪茄烟蒂”企业。在这方面，巴菲特是有着深刻教训的，他曾寻找过那种“便宜货”，结果受到了严厉的处罚，而这种处罚也让他更加重视企业的内在价值。

目前，在市场上流传较广的投资方法有三种，即多层面投资法、预期方法和内在价值投资法。所谓多层面投资法，是研究一家上市公司时，从多方面去看，既要研究其每股实值，又要看其市盈率、派息率、公司计划、公司董事局作风等。预期方法是分析一家公司的预期收益，再以数学的折算方法去计算一家公司每股价值是多少。相比之下，还是内在价值投资法的风险最低，也最容易获得成功。多层面投资法，它所研究的因素实在太多，而这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因素，譬如是公司的作风，又可以说是完全不确定的因素，并且不可以量化。投资人如采用这种方法投资，可能就会流于主观，从而导致高风险，因此不可取。至于第二种方法，计算一家公司的预期收益也是非常困难的。因为预期收益受太多因素所影响，譬如政治因素、经济大势、经济循环起落、政府干预市场的手段等，变量也是太多。如果以这个方法买卖股票，风险亦是不小。风险最低的唯一投资方法就是价值投资法，只要该公司股票的市价低于其股票实值，而且其市盈率亦是极低的话，就是值得投资的股票。股票价值高，但市价低，即使下跌也极为有限，风险当然很低。

当然，价值投资法也并非说的那么简单，首先还得要区分市价和实值。市价当然就是这只股票的每日做价。这个价位每天都可以不同，有时升，有时跌。相比之下，股票的实值却是一段时间之内其应有的价值。

实值是以该公司拥有的物业、地皮、存货和应收款项等资产，减去应付款，然后除以发行股数。譬如一家公司，现有的地皮、物业、存货和应收款项，减去其负债之后值 100 亿元。而该公司总共发行了 10 亿股，那么每一股就应该值 10 元，这叫作内在价值。如果现时这只股票市价是 20 元，那它就是物非所值。相反，如果这只股票市价 3 元，就是折让了七成；如果市价只是 1 元，就是折让了九成。折让率越高，这只股票就越值得买。

依价值投资法，要买一只股票，除了市价要低之外，市盈率也要低。市盈率低代表价值越高。譬如一只股票，市价是 1 元，而其赢利则是每股 0.5 元。这样的话，市盈率只是两倍。即是说，如果公司的赢利能保持，两年之内就可以赚回这只股票的市价。又譬如市价是 1 元，每股去年亦是赚到 1 元，市盈率即等于一倍。一年之内，这只股票就可以赚回股票的市价，更加是物超所值。总之，市盈率越低，股票的价值也就越低。

价值投资法说起来简单，而实际应用却并不那么容易，所以虽然在采用价值投资法的人当中不乏巴菲特和卡拉曼这些投资成绩过人的知名人物，安德鲁·巴瑞仍然在 1995 年《拜隆》金融双周刊上介绍 90 高龄的证券分析师艾文·卡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

恩时指出:"严格说来,华尔街近来可以被称为价值投资者的人已经寥寥可数。"正因为如此,那些活跃在投资领域里的格雷厄姆的信徒们才更加引人注目。

1976年,在巴菲特对哥伦比亚大学格雷厄姆的著名礼赞中,把寻求基本价值的精英团体形容为"格雷厄姆与杜德派的超级投资人"。作为价值投资的优秀实践者,巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司市场价值不断增长,股票价格在5位数以上。该公司股东的投资报酬率30年如一日,始终维持在每年23.6%上下,而同期史坦普500指数的涨幅则落后约10%。

另一位价值投资人虽不像巴菲特那般人尽皆知,但是在金融界却也享有相当地位,他就是纽约卡恩兄弟公司创办人——艾文·卡恩。卡恩家族管理了将近2.5亿美元的证券资产,1990年至1994年间,卡恩兄弟平均每年的股票资产组合报酬率是19.3%。

正是这些企业的优异成绩,使社会上研究价值投资法的人越来越多,它几乎成了一个随随便便就可以赚到很多钱的黄金准则,不过事实并没有这么简单,要成功运用价值投资法,还必须避免几个误区:

1. 价值与成长被完全分割

把价值和成长对立起来,区分所谓"价值投资"和"成长投资"、"价值股"和"成长股"、"价值型基金"和"成长型基金",这是最常见的误区之一。任何投资的价值都是未来现金流量折成现值的结果,因而价值与成长之间没有理论上的差异,他们在结合点上并不能完全被切割开。也就是说,价值与成长之间"情意绵绵",有些投资者不问青红皂白地"挥刀斩情丝"的做法,无异于"棒打鸳鸯"。

2. 价值投资就是买便宜股票

早期的价值投资的确就是"买便宜股票":低价格、低市盈率、低净值率,甚至股价大幅低于公司的净流动资产,而对公司的品质要求不高。巴菲特称之为"雪茄烟蒂投资法"。然而,价值投资也在"与时俱进",在核心思想保持不变的情况下,逐渐分化发展为不同的风格。在价值低估或价格合理的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

候投资于具有扩张价值的杰出企业，成为价值投资目前最具代表性的方法。

3. 价值投资都是长期投资

尽管价值投资经常是长期投资，但“经常是”和“都是”二者的区别是显而易见的。如果股价在很短的时间内就反映甚至高估其价值，此时卖出是最明智的选择。所以说，时间长短不是衡量价值投资的唯一标准。当然，价值投资者所从事的短期投资与根据股价波动作出的短线投机或所谓的波段操作有本质的区别。前者有安全边际的保护，后者则没有，错了就会亏钱。

总之，价值投资法的投资要点就是把握其内在价值，努力寻找物超所值的股票。这些股票，即使有可能下跌，但跌幅一定有限。这些股票可以抵御熊市的来临，可以长期持有。即使熊市来临，其下跌的幅度也一定会比市盈率高。用来对抗空头市场，价值投资法是一种有效的股票投资方法。它除了是一种投资方法之外，更是一门投资哲学。

企业内在价值取决于公司的稳定

巴菲特在伯克希尔公司1988年股东大会上谈到价值评估时说，要想正确评估一个企业的价值，首先应该预测公司从现在开始的长期现金流量，再用一个适当的贴现率进行贴现，这是价值评估的正确方法。但问题在于，你对未来现金流量的预测有多大的把握。一些企业的未来现金流量容易预测，但也有一些企业的未来现金流量预测起来有很多的麻烦，巴菲特总是只关注那些容易预测的企业。

巴菲特非常强调公司业绩的长期稳定性，他说：“经验显示，经营赢利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与5年前甚至10年前几乎完全相同的企业。当然，管理层绝不能够过于自满，企业总是不断有机会进一步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

改善服务、产品线、生产技术等方面，这些机会自然要好好把握。但是，一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块动荡不安的经济土地上，是不太可能形成一座固若金汤的城堡似的经济特许权的，而这样的经济特许权正是企业持续取得超额利润的关键因素。”

巴菲特曾经在谈话中多次重申，他喜欢的企业标准之一，是具备“经证明的持续赢利能力”，他本人对预测未来收益不感兴趣。在伯克希尔公司 1982 年的年报中，巴菲特说：“查理提醒我注意，伟大企业的优点在于其巨大的赢利增长能力，但只有我对此可以非常确定的情况下我才会采取行动。不要像得克萨斯仪器公司或者宝丽来公司，它们的收益增长能力只不过是一种假象。”

格雷厄姆指出：定价越是依赖于对未来的预期，与过去的表现结果联系越少，就越容易导致错误的计算结果和严重的失误。一个高市盈率的成长型股票，它大部分价格构成同过去的表现有着显著不同的预测结果——现有的增长可能除外。

所以，价值评估的一般做法是，根据真实的并且经过合理调整的公司历史收益记录，计算长期平均收益，并以此为基础推断、分析公司未来可持续的赢利能力。计算平均收益时，必须包括相当长的年份，因为长期的、持续和重复的收益记录，总要比短暂的收益记录更能说明公司可持续赢利的能力。

在实践中，巴菲特主要采取以下两个指标来分析公司的长期经营记录：

1. 股东权益报酬率

格雷厄姆和多德指出，赢利能力计算的应是“平均收益”，即根据过去较长一段时期内实际获利收益的平均数形成的未来平均收益预期。这种平均收益并非简单的算术平均，而是“具有正常或众数意义的平均值，其内涵在于每年的经营结果具有明确的接近这个平均值的趋势”。这种基于长期平均收益的赢利能力，比当前收益更能反映公司长期价值创造能力。

巴菲特认为，衡量公司价值增值能力的最好指标是股东权益报酬率，他说：“对公司经营管理业绩的最佳衡量标准，是取得较高的营业权益资本收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

益率，而不是每股收益的增加。我们认为，如果管理层和金融分析师们将最根本的重点不是放在每股收益及其年度变化上的话，公司股东以及社会公众就能更好地理解公司的经营情况。”

巴菲特认为，对公司价值创造能力最基本的检验标准是使股本投资获得高水平的权益即投资收益率（当然是在没有不合理的财务杠杆和会计花招儿等情况之下），而不是每股赢利的持续增长。权益投资回报率表现了管理层利用股东投入资本的经营效率。

高水平的权益投资回报率必然导致公司股东权益的高速增长，相应的也会导致公司内在价值及股价的稳定增长。集中投资于具有高水平权益投资回报率的优秀公司，正是巴菲特获得巨大投资成功的重要秘诀之一。

2. 账面价值增长率

如果一个公司能够持续地以较高的速度提高每股盈利，那么就会相应导致每股账面价值以一个较高的速度增长。在长期时间内，账面价值的增长必定导致公司内在价值及股票价格按照相应的速度增长。巴菲特在伯克希尔公司1996年年报中指出：“尽管账面价值不能说明全部问题，但我们还是要向大家报告伯克希尔公司的账面价值，因为至今账面价值仍然是对伯克希尔公司内在价值大致的跟踪方法，尽管少报了许多。换言之，在任何一个年度里，账面价值的变化比率很可能会合乎逻辑地与当年内在价值的变化比率十分接近。”

美国股市100年来的实证研究表明，股票价格与净资产比率围绕其长期平均值波动，其最显著的表现是Q值的长期稳定性。Q值是诺贝尔经济学奖获得者詹姆斯·托宾于1969年提出的，指公司股票市场价值与公司净资产价值的比率，或者公司每股股票市场价格与每股净资产价值的比率。罗伯逊和赖特在论文《有关长期股票回报率的好消息与坏消息》中，用100年来美国股市的统计数据进行的统计检验表明，Q值的平均值具有令人惊奇的长期稳定性，Q值呈现出明显的均值回归，即尽管短期内Q值会偏离其长期平均值，但长期内会向其平均值回归。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

由于每股赢利很容易受到各种因素的影响，公司管理层可以采用多种合法的会计手段来操纵赢利，每股赢利经常不能准确地反映出公司价值创造能力，而账面价值的变化则相对稳定，不易受到众多因素的影响。因此，巴菲特将账面价值的变化尤其是账面价值在长期时间内的稳定增长作为判断企业未来经营稳定性的指标之一。

评估越保守投资越可靠

尽管价值评估是投资的最佳方式，但事实上没有谁能精确评估出一个企业的内在价值，就连股神巴菲特也坦然承认："我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点儿自信，但这也只限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确实为谬误的数字。"

价值评估的最大困难和挑战是，内在价值取决于公司未来的长期现金流量，未来的现金流量又取决于公司未来的业务情况，而未来是动态的、不确定的，预测时期越长，就越难准确地进行预测。非常准确地预测是一种艺术，但满意地进行预测以满足投资决策的要求却是一门科学。

巴菲特向投资者建议说："无论谁都可能告诉你，他们能够评估企业的价值，你知道所有的股票价格都在价值线上下波动不停。那些自称能够估算价值的人对他们自己的能力有过于膨胀的想法，原因是估值并不是一件那么容易的事。但是，如果你把自己的时间集中在某些行业上，你将会学到许多关于估值的方法。"

巴菲特认为，由于公司未来长期现金流量的数量和时间难以预测，所以只能进行保守的预测，而且只是在偶然情况下，少数公司的股价才会低于对其未来现金流量最保守的估计而计算出来的最保守的内在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

巴菲特同时还认为，要想给出未来现金流量出现的时间和数量这两个变量的具体数值是一个非常困难的任务。所以想要使用这两个变量的精确值事实上是非常愚蠢的，找出它们可能的区间范围才是一个更好的办法。一般情况下，对这两个变量的估计往往不得不在很大的区间范围内进行，以至于根本得不出什么有用的结论。但在某些偶然情况下，即使对未来树林中可能出现的小鸟数量进行最保守的估计，也会发现价格相对于价值太低了，我们把这种现象称之为"无效树丛理论"。

可以肯定的是，投资人要想得出一个证据充分的正确结论，需要对公司经营情况有大致的了解，并且需要具备独立思考的能力。但是，投资者既不需要具备什么出众的天赋，也不需要具备超人的直觉。有很多时候，即使是最聪明的投资人都没有办法提出小鸟确实会出现的证据，就算在最宽松的假设下仍然如此，这种不确定性在考察新成立企业或是快速变化的产业时经常发生。在这种情况下，任何资本的投入都属于投机。

巴菲特说："在伯克希尔公司，我们从来没有试图要从无数个其价值未经证实的公司中挑出几个幸运的胜利者。我们根本没有聪明到这种程度，对此我们很有自知之明。相反，我们试着运用伊索寓言中提出的具有 2600 年悠久历史的公式，寻找那些我们有合理信心的来确定有多少只小鸟在树林中，以及它们何时会出现的公司（或许以后我的孙子可能会把这个公式改为 1 个敞篷车上的女孩胜过 5 个电话簿上的女孩）。显然，我们永远不可能精准地预测一家公司现金流入与流出的确切时间及精确数量。所以，我们试着进行保守的预测，同时集中于那些经营中意外事件不太可能会为股东带来灾难性恐慌的产业中。即便如此，我们还是常常犯错，大家可能还记得我本人就曾经自称是相当熟悉集邮、纺织、制鞋以及二流百货公司等产业的家伙。"

伯克希尔公司的保险业务主管迈克尔·A·戈德堡曾这样描述巴菲特追求确定性的方法："他总是在权衡他所听到的一切信息：它前后一致吗？可靠吗？有什么错误吗？他的大脑中有一个关于整个外部世界的模型，这个模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

型会把每一个新的信息与他已经处理过和了解过的信息进行比较，然后思考所有这一切对他来说意味着什么。”

当有人问巴菲特如何评估一个企业的价值时，他回答：“我的工作是阅读。”巴菲特首次对保险公司 GEICO 产生投资兴趣时，他是这样做的：“我阅读了许多资料。我在图书馆待到最晚才离开……我从 BESTS（一家保险评级服务机构）阅读了许多保险公司的资料，还阅读了一些相关的书籍和公司年度报告。我一有机会就与保险业专家以及保险公司的经理们进行沟通。”

巴菲特阅读最多的是企业的财务报告。他阅读自己所关注公司的年报，也阅读其竞争对手的年报，这些是他最主要的阅读材料。39 年来，巴菲特在伯克希尔公司年报中写给股东的信中，对企业会计报表的财务分析能力让人佩服无比。

巴菲特认为，分析企业会计报表是进行价值评估的基本功：“当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定进行。但不幸的是，当他们想弄虚作假时，起码在一些行业，同样也能通过报表的规定来进行。如果你不能辨认出其中的差别，那么，你就不必在资产管理行业中混下去了。”

在一封致股东的信中，巴菲特给阅读企业财务报告的投资者提出了以下 3 个建议：

第一，特别注意会计账务有问题的公司。如果一家公司迟迟不肯将期权成本列为费用，或者其退休金估算假设过于乐观，千万要当心。当管理层在幕前就表现出走上了斜路，那么在幕后很可能也会有许多见不得人的勾当。厨房里绝对不可能仅仅只有你看见的那一只蟑螂。

第二，复杂难懂的财务报表附注、披露，通常暗示管理层不值得信赖，如果你根本就看不懂附注披露或管理层分析，这通常表明管理层压根儿就不想让你搞懂，安然公司对某些交易的说明，至今还让我相当困惑。

第三，要特别小心那些夸大预测收益及成长预期的公司，企业很少能够在一帆风顺、毫无意外的环境下经营，收益也很难一直稳定增长。至今查理跟我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

都搞不清楚我们旗下企业明年到底能够赚多少钱，我们甚至不知道下一季的数字，所以，我们相当怀疑那些常常声称知道未来会如何如何的CEO们。而如果他们总是能达到他们自己声称的目标收益，我们反而更怀疑这其中有诈。那些习惯保证能够达到预测数字目标的CEO总有一天会被迫去假造这些数字。

不可忽视的安全边际

安全边际法是指投资者通过公司内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到某一程度时（即安全边际），就可选择该公司股票进行投资。

现代证券分析创始人、人称华尔街教父、巴菲特最尊敬的导师格雷厄姆，首先提出了股票投资中的安全边际概念，这是他所创立的价值投资策略的基石。

格雷厄姆认为，尽管金融资产的市场价格涨落不定，但许多资产具有相对稳定的内在价值，训练有素且勤勉的投资者能够精确合理地衡量这一内在价值。证券的内在价值与当前交易价格通常是不相等的。

“安全边际”是格雷厄姆和多德价值投资理论的核心概念。格雷厄姆在他的名著《聪明的投资人》中对投资策略进行了更精练的概括：“我大胆地将成功投资的秘密精练成四个字的座右铭：安全边际。在正常条件下，为投资而购买的一般普通股，其安全边际大大超出现行债券利率的预期获利能力。在一个10年的周期中，股票赢利率超过债券的典型超额量可能达到所付价格的50%。这个数据足以提供一个非常实际的安全边际——其在合适的条件下将会避免损失或使损失达到最小。如果在20种或更多种股票中都存在如此的安全边际，那么在完全正常的条件下，获得理想结果的可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

性是很大的，这就是投资于普通股的典型策略，并且不需要对成功概率做出高质量的洞察和预测。”

“安全边际概念可以作为试金石，以助于区别投资操作与投机操作。为了真正的投资，必须有一个真正的安全边际，并且，真正的安全边际可以由数据、有说服力的推理和很多实际经验得到证明。”

格雷厄姆指出，股市问题特别偏爱投资于估值过低股票的投资者。首先，股市几乎在任何时候都会生成大量的真正估值过低的股票以供投资者选择。然后，在其被忽视且朝投资者所期望的价值相反方向运行相当长时间以检验他的坚定性之后，在大多数情况下市场总会将其价格提高到和其代表的价值相符的水平。理性投资者确实没有理由抱怨股市的反常，因为其反常中蕴涵着机会和最终利润。从根本上讲，价格波动对真正的投资者只有一个重要的意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者购买机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者出售机会。

巴菲特 40 多年投资股票从未亏损，他将自己投资成功的原因归于格雷厄姆的安全边际原则。

巴菲特说：“我认为，格雷厄姆有三个基本的思想足以作为投资智慧的根本。我无法设想除了这些思想观点之外，还会有什么思想能够帮助你进行良好的股票投资。这些思想没有一个是复杂的，也没有一个需要数学才能或者类似的东西。（格雷厄姆说）你应当把股票看做是公司的许多细小的组成部分。要把（市场）波动看做你的朋友而不是敌人，投资赢利有时来自对朋友的愚忠而非跟随市场的波动。而且，在《聪明的投资人》的最后一章中，格雷厄姆说出了关于投资的最为重要的词汇‘安全边际’。我认为，格雷厄姆的这些思想，从现在起到一百年之后将会永远成为理性投资的基石。”

巴菲特在伯克希尔公司 1985 年的年报中回顾投资华盛顿邮报时指出：“1973 年中期，我们以不到企业每股商业价值四分之一的价格，买入了我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

现在所持有的华盛顿邮报全部股份。其实计算股票价值比并不需要非同寻常的洞察力，大多数证券分析师、媒体经纪人、媒体行政人员可能都和我们一样估计到华盛顿邮报的内在商业价值为 4 亿 ~ 5 亿美元，而且每个人每天都能在报纸上看到它的股票市值只有 1 亿美元。我们的优势更大程度上在于我们的态度：我们已经从本杰明·格雷厄姆那里学到，投资成功的关键，是在一家好公司的市场价格相对于其内在商业价值大打折扣时买入其股票。"

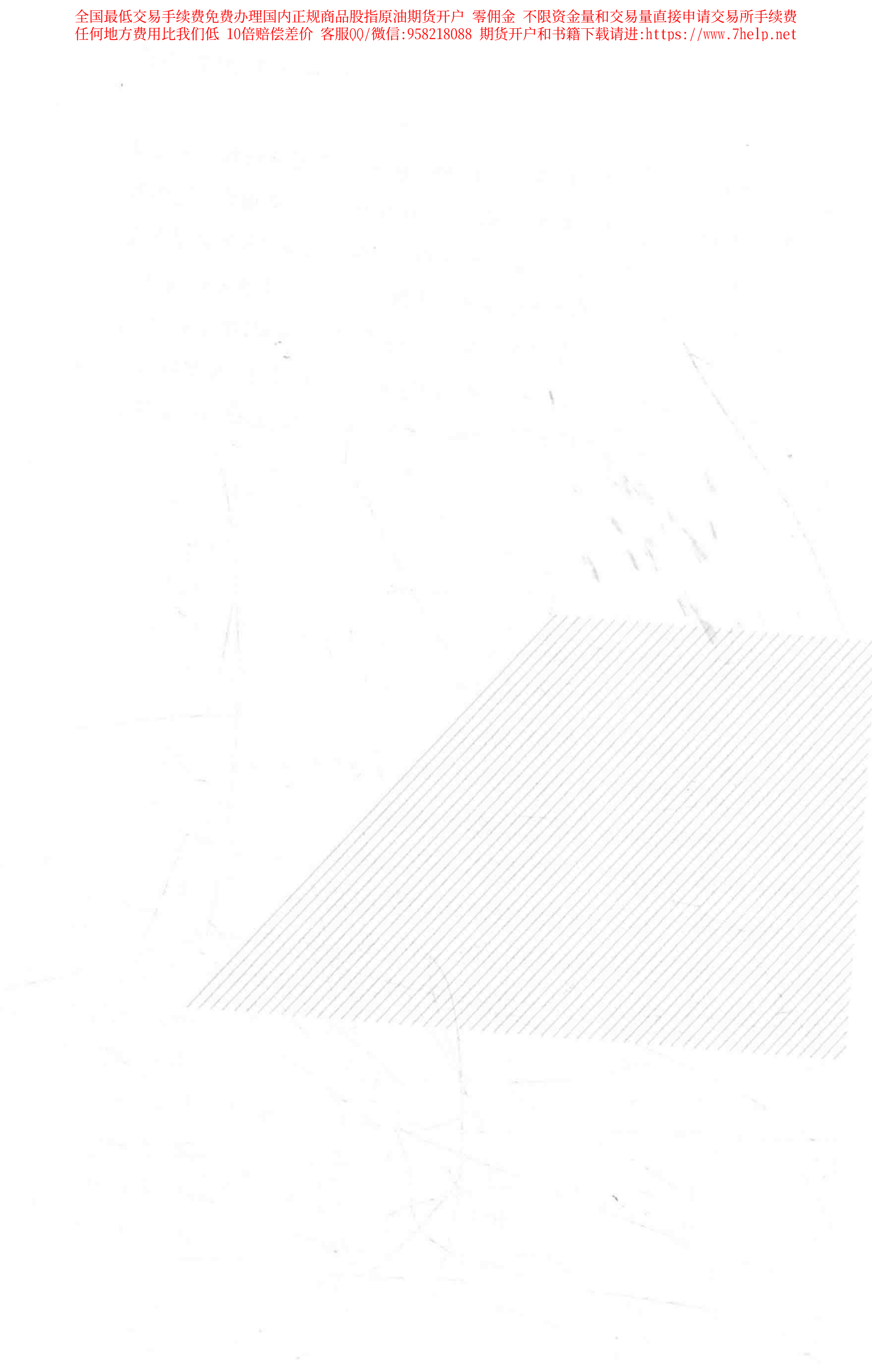
他接着说："当然即便是对于最好的公司，你也有可能买价过高。买价过高的风险经常出现，而且我认为实际上现在对于所有股票，包括那些竞争优势未来必定长期持续的公司股票，这种买价过高的风险已经相当大了。投资者需要清醒地认识到，在一个过热的市场中买入股票，即便是一家特别优秀的公司股票，他可能也要等待一段更长的时间后，公司所能实现的价值才能增长到与投资者支付的股价相当的水平。"

巴菲特指出，根据安全边际进行价值投资的投资报酬与风险不成正比而成反比，风险越低，往往报酬越高。"在价值投资法当中，情况恰巧相反，如果你以 60 美分买进 1 美元的纸钞，其风险大于以 40 美分买进 1 美元的纸钞，但后者报酬的期望值却比较高，以价值为导向的投资组合，其报酬的潜力越高，风险越低。我可以举一个简单的例子，1973 年，华盛顿邮报公司的总市值为 8000 万美元，在这一天，你可以将其资产卖给 10 位买家之一，而且价格不低于 4 亿美元，甚至还能更高，该公司拥有《华盛顿邮报》《商业周刊》以及数家重要的电视台，这些资产目前的价值为 20 亿美元，因此愿意支付 4 亿美元的买家并非疯子。现在如果股价继续下跌，该企业的市值从 8000 万美元跌到 4000 万美元，其 β 值也上升，对于用 β 值衡量风险的人来说，更低的价格使他变得更有风险，这真是仙境中的爱莉丝，我永远无法了解，用 4000 万美元而非 8000 万美元购买价值 4 亿美元的资产，有人竟然认为其风险更高，事实上，这笔交易基本上没有风险，

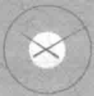
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

尤其是分别以 800 万美元的价格买进 10 种价值 4000 万美元的资产，其风险更低，因为你不拥有 4 亿美元，所以你希望能够确定找到诚实而有能力的人，这并不困难。同时你必须具有相应知识，使你能够大致地评估企业的内在价值。但是，你不需要很精确地评估数值。这就是格雷厄姆所说的拥有一个安全边际。你不必试图以 8000 万美元的价格购买价值 8300 万美元的企业，你必须让自己拥有很大的安全边际。铺设桥梁时，你坚持可承受载重量为 3 万磅，但你只准许 1 万磅的卡车通过，相同的原则也适用于投资领域。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第三章

3

保住自己的资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

先想到赔才会赚

很多年轻的投资者都幻想过一夜暴富，都想以最少的投入赚最多的钱，可是有多少人能实现这样的“大志向”呢？对于这种急切赢利的心态，巴菲特说过：“在投资之前不要总想着赚多少钱，而要首先看看你有可能赔多少钱。这是一个安全边际的预测问题。”他说自己曾多次向他的企业管理层强调，永远要做价格合理的生意，这正是巴菲特能在投资中获得辉煌成就的重要原因。他精于计算，在大学期间他的计算能力曾让他的老师格雷厄姆惊叹不已。

一般来说，想要做好投资，就要密切关注那些股票的价值与价格相对被低估的幅度，因为市场上的股票只有在价值被低估的时候才会产生安全边际。虽然这样做有时候会带来一定的亏损，但从总体上来说，这种方式能够给投资者带来比较大的利润，相对于亏损的额度来说简直不值一提。

巴菲特认为在投资之前，要详细计算投资是否合理，能否获得利润，如果能够获利，那么到底能够获得多少利润：他知道，很多情况下当投资正在进行的时候，你可能发现它的股市动向并不是你之前预测的那样，有时候甚至会与你预测的相差很远，乃至背道而驰。到那时，你才突然发现，这并不是一个明智的投资。

巴菲特说，每个投资者都或多或少地存在贪婪和恐慌心理，这是投资市场上很常见的现象，它们随时会在投资者心中滋生，并不断地重复出现。虽然没有人能弄明白它们发生的时间和所起的作用有多大，但是可以肯定的是，此时的股票价格会严重背离其实际价值，而这也正是投资者进行投资的好时机。

巴菲特认为，当别人恐慌时你贪婪，当别人贪婪时你恐慌，你的投资才容易成功。也就是说，投资者只要能够把握安全边际就不会在市场上受到太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

大的打击，投资者的损失也就能够控制在一定的范围以内了。但是，很多投资者面对股市不断上涨的情况时会蠢蠢欲动，而当它不断下跌时又会感到十分恐惧。他们完全忘记了巴菲特的安全边际理论，也忘了巴菲特关于市场贪婪和恐慌的经典理论。

美国一位著名的投资人曾经说："要想在市场中赚取最大的利益，最重要的就是千万不要被市场吓倒。"他认为要想做好投资，投资者就要像巴菲特那样做出具有确定性的投资策略，而确定性在很大程度上来源于高度的安全边际，也就是别人往往感觉到恐慌的时候。

事实也确实如此，巴菲特能取得成功固然是因为他善于准确计算，准确地找到那些具有持续增长潜力的股票和有着长期竞争力、发展前景的投资公司，但是更重要的是因为他精于安全演算。一般而言，巴菲特看中了某个公司后，不会匆忙地把资金砸进去，而是认真地收集资料，对投资公司进行精确分析和演算，以便降低受风险冲击的程度，从而最大限度地保证投资的成功。

其实，股票市场是不可预测的，其中的风险性也不是投资者能够准确预测的，就连巴菲特这样的投资大师也不例外。但与普通投资者不同的是，巴菲特能够在股市中找到合适的目标，然后等待一个最好的进场机会，这使他能够更有效地控制风险并且赢得更大的利益。

投资就像是一场战争，投资者对安全边际的掌握很大程度上决定了投资者取得的实际效果。而从某种程度来看，无论投资形式怎样变化，投资者都要对投资进行合理计算，以便始终坚持合情合理的投资方式。

同时，因为市场上的股票价格以及企业的经营状况会受很多因素的共同影响，这使投资者的预测变得非常艰难，而且很多时候投资者的预测都会出现误差，所以巴菲特多次告诫投资者不要企图预测市场。这样一来，应对股市中危机的方法就只有把握安全边际这一条路可以走了，在安全边际的帮助下，即使是人们对企业的评估出现了一定的误差，投资资本仍能保证安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果在投资过程中没有出现误差，安全边际也可以帮助投资者获得更大的回报。因此在进行每一项投资之前，巴菲特都要进行风险评估，就是详细计算出能够承担的亏损大小以及获利多少。而且，随着形势的不断变化，这种计算还要经常跟进。

伯克希尔·哈撒韦公司在收购吉列公司的时候，巴菲特一直十分激动。那时候，他整晚都无法入睡，脑海里总是浮现出剃须刀的样子。为了对赔、赚做到心中有数，他反复计算吉列公司在欧洲，非洲，中东、太平洋地区各个市场上的销售情况，甚至常常要计算吉列公司在海外 32 个分公司的不同营业额。巴菲特说："我喜欢投资，所以我喜欢计算。每项投资我都会首先计算自己能够承受多少的损失，又能够赚取多少的利润。"

巴菲特在回忆中多次提到，对政府雇员保险公司的投资花费是运算中最复杂的一次，因为在投资之后不久，巴菲特就遭遇了巨额的亏损。巴菲特第一次投资该公司的 4500 万美元的资金就如同石头扔进了大海一般，甚至连水花儿也没有见到。当时，政府雇员保险公司股票的价格竟然跌到了每股两美元。

在那段时间里，巴菲特总是不断接到公司继续亏损的报告，以至于他多次就是否还要继续拯救这个公司而反复质问自己。值得庆幸的是，投资的精确计算帮助了他。通过周密的运算，他得出了政府雇员保险公司还有继续投资的价值。因此，他多次毫不犹豫地向政府雇员保险公司注入资本，先后投资达到一亿多美元。这家公司的经营状况终于扭转过来，转向赢利。

回忆起这段投资经历，巴菲特说，在投资政府雇员保险公司的过程中，他的亏损曾经高达 6000 万美元以上，而且很长一段时间内不曾有转机，伯克希尔·哈撒韦公司很多人也对这份投资感到恐惧。但面对巨额的亏损时巴菲特却算出了未来的赢利率。巴菲特认为，这些都是合理的价格，想挣大钱就需要下大注，就像想钓大鱼就要下大的诱饵一样。后来，他反复对公司的管理人员讲，投资市场不是纯粹的取巧市场，也不是靠拿一点儿小本就能够套取大额资本的。世界上如果有没有任何风险就会获利的事情，恐怕只有继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

承财产了。因此，他敢于冒巨大风险相继几次进行大额投资。

总之，在投资中要保证本金的安全，并获得好的回报，首先就要计算可能的损失，然后计算要得到的收益，并始终以合理价格作为投资选择，也只有这样，你才能保障投资的成功。

贪婪是投资的死敌

每个年轻的投资者都有一种矛盾心理——既恐惧又贪婪，害怕风险是因为不想遭到打击，贪婪是因为想获得更多的收益。巴菲特提醒年轻的投资者，要想做好投资，就必须学会控制贪念，学会见好就收。这就是说你必须选择一个卖出股票的时机，除非你的股票真正值得你持有一辈子。

巴菲特认为，永远不要期望股票价格总是会高于其内在价值。事实上，影响股票价格的因素有很多，这使得股票价格始终处在不断波动的状态中，所以当股价远远超出内在价值时，你要能够克服贪婪情绪，懂得什么时候完美收场。

1966 年，在市场普遍不景气，道・琼斯工业指数下跌的情况下，巴菲特投资有限公司却取得了令人震惊的成功。无论是相对于道・琼斯工业指数还是公司本身的发展业绩，巴菲特的公司都创下了空前的业绩回报记录，其高达 20.4%的投资收益率超出了市场平均业绩 36 个百分点。

这种令人震惊的状况还在继续。1967 年，巴菲特的有限公司的经营业绩又创新高。当年道・琼斯工业指数上涨了 19%，而巴菲特的有限公司经营业绩则上升了 35.9%，超出了巴菲特原来设想的高于市场平均水平 10 个百分点的奋斗目标。

据统计，1967 年巴菲特有限公司的总收入为 1938 万美元，加上当年卖出的一些长期持有的可流通的股票，该公司当年的税前利润达到2738 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在这一年，巴菲特有限公司进行了两次大规模的收购活动。收购了联合棉花商店（后来改为联合零售商店）和国民保险公司及其附属国民火灾与海运保险公司。

从 1957 年到 1968 年，道・琼斯工业指数的综合平均年增长率为 9.1%，巴菲特有限公司的年平均收益率则高达 31.6%。在很多人看来，巴菲特有限公司取得了这么大的成就，当时的市场情形又一片大好，巴菲特一定会高兴得不得了，而且还会继续追加投资，以便获得更多的收益。但是在这种大好形势下，巴菲特开始担忧股票市场会出现崩盘。因为这时候彼得・林奇“鸡尾酒会理论”在巴菲特脑海浮现，这个理论把股市的发展分为四个阶段：第一阶段是股市大跌阶段，在这个阶段，人们普遍比较绝望，没有人谈论股票，没有人理睬基金经理；第二个阶段是大盘有所反弹，有一部分人的注意力已经转移到股市上，但更多的人则不予理睬；第三个阶段是大盘迅速上涨，人人都在谈股票；第四个阶段，人人谈股买股，几乎每个人都能轻而易举赚到大钱。而当这个阶段来临的时候，就是大牛市即将见顶的时候，也是你见好就收的时候。由此，巴菲特认为，自己该退场了。

于是 1970 年，巴菲特做出了一个让人震惊的决定——解散巴菲特有限公司。他认为，人们对股票市场的估价已经太高，他已经不知道如何投资了，而且当时要求加入巴菲特有限公司的人越来越多，巴菲特已经无法应付。他对巴菲特有限公司的资产进行了彻底清算，并按照每位股东应该得到的收益以及按规定应该得到的利息，全部分给每一位股东。此后，巴菲特个人所拥有的约 2500 万美元的股票市值大部分被他悄悄投入了伯克希尔・哈撒韦公司。

就如巴菲特所担心的那样，巴菲特有限公司刚刚解散完毕，股票市场就崩盘了。巴菲特对投资环境的警觉以及对完美收场时机的恰到好处的把握使他在接下来的股市崩盘中免遭毁灭性打击，从而为其成为世界巨富奠定了坚实的基础。

不要以为巴菲特的投资理念在中国行不通。举例来说，如果你 1997 年的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

候买入了两只业绩极其优秀的公司股票，在 2007 年底的时候卖出，那么你将会从中获得极其可观的收益，但如果你以为自己还能获得更好的收益，直到 2008 年年底的时候仍然抱着死了都不卖的心态，你的资产将会严重缩水。

所以，即使你所拥有的是绩优股，也不要盲目乐观，这对于投资者来说并不是什么好习惯。你要记住，当你已经达到了目的之后，就要果断退出。

保住本金是第一法则

在巴菲特的投资理念中，有这样一句话值得年轻人深思："投资的第一条准则是不要赔钱，第二条准则是永远不要忘记第一条。"巴菲特认为，如果投资一美元，赔了 50 美分，手上只剩一半的钱，那么除非有百分之百的收益，才能回到起点。所以，年轻的投资者不妨坚持"保住本金就等于赚钱"的理念来对待投资理财活动。

有的年轻人认为，投资理财要有"舍不得孩子套不住狼"的勇气，只有胆大者才能赚大钱。对此巴菲特表示，投资理财不是儿戏，不是赌博，如果没有稳健的投资理念作指导，早晚会栽大跟头，而这一栽下去，可能永远没有机会翻身了。如果投资连本金都保不住，那又谈何进一步赚钱呢？

巴菲特说过："在理财的过程中，你可以不赚钱，但是你绝对不能赔本。无论市场发展到什么程度，只要保住了本钱，你就是赚钱了。"要知道，如果你输了 50%，那么你就必须赚回 100%，才能把本钱赚回来；如果你输了 20%，那么你要赚回 25%，才能把本钱赚回来。所以，你赔得越多，你就要付出越多，你的压力也就越大。

通过炒股发家致富，成为世界首富的巴菲特，一贯坚持避免损失，保住本金是他投资获胜的一大理财习惯，也是其理财行为的基础。他深切地懂得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这样一个道理："投资首先应该学习如何保护资产，而不是如何赚大钱。"换而言之，就是保住本金就"赚钱了"。

在一般人那里，如果赔了钱，他们会计算损失了多少钱，但巴菲特不仅计算损失了多少钱，还计算未来可能因此失去的东西。巴菲特曾在伯克希尔·哈撒韦公司的一次年会上说："我最糟的决策就是在20岁的时候去了一家加油站工作，那让我损失了20%的净资产，我估计那家加油站让我损失了大约8亿美元。"

因此，年轻人在投资之前要明白一个道理：赔钱会使你的财富梦想越来越难以实现。如果想避免陷入这种困境，你就必须像投资大师一样，将保住本金作为你投资的第一目标，在投资的过程中首先留住你现有的财富，不管是大财富还是小财富。此外，你还有必要尽量做到以下几点：

1. 告诉自己：盈亏是正常现象

股市中，盈亏乃是常事，因为股市本身就是不确定的平台，市场中的诸多因素都会影响甚至决定股市的走向，再加上在上涨和下跌的不同价位上，每个人的行情预期偏好都不相同，于是多头交易与空头交易也不断地变换角色。这个过程就像接力赛一样，投资者只有在股价上涨之前的一段时间里接过接力棒之后，才能赚钱。因此，对于投资者来说，赚钱获利固然是首要的目的，其关键却是你能够抑制住自己的贪心。

2. 制定一个赢利或亏损的目标

在制订投资计划之前一定要给自己设定一个比较具体的赢利目标，以便使自己的投资计划更好地得到执行。同时你也要为自己设定一个在你接受范围内的亏损指标，这样会有助于你更好地将好股票握在手中，而不至于股市一震荡就急于抛售手中的股票。当然，赢利目标不应定得过高，而亏损的下限也不应设得太低。只有做到这些，无论最终结果是赚是赔，你都能坦然接受。

3. 不要总是考虑对自己有利的方面

获得了认为可靠的股票消息，多数投资者就会相信赚钱的机会到了，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

不去考察信息源的真伪，更不会去认真思考客观条件的短暂与持久，自然也就不可能对整个情况做出正确的评估。其实，你只有多花时间思考，提出疑问，并合理控制自己的欲望，才能做出最佳决策。

4. 必须客观地看待问题

很多时候，之所以会“不识庐山真面目”，只是因为你离股市太近的缘故。因此，在看待股市的跌宕起伏的时候，如果你能假设自己是一个旁观者，可以帮助你进行冷静的思考和分析，从而做出正确的判断。

总而言之，只有时刻提醒自己保住本金，不为小利所动，始终理性投资，你才能像巴菲特一样自信应对股市风潮。你可以对投资的过程入迷，但不要贪心过重，更不能利欲熏心，否则你就需要调整心态后再去从事投资工作。

5. 小心频繁交易“伤了你”

很多年轻的投资者都有浮躁的毛病，他们往往有这样的表现：头天买了一只股票，第二天发现股票升值了，虽然只赚两毛钱，但是他们毫不犹豫地卖掉。第三天，他们发现股价仍在蹭蹭向上蹿，于是再高位追回来。第四天，他们发现股价掉了几毛钱，于是吓得忙不迭地“割肉”。就这样，他们在“买进”和“卖出”中来回折腾，搞得自己整天提心吊胆，还赔了钱。

其实，任何时候，任何东西，都有涨跌的时候，我们不能被表象迷惑，而要看到涨了之后会出现什么情况，跌了之后会出现什么情况，要看长远一点儿，才能把握股市的大趋势，最终赚大钱。频繁交易对投资者来说是没有什么好处的，不但会增加投资者的交易成本，也会增加交易税金。

可是现实中的情况往往是这样，许多投资者忙着追涨杀跌，到头来只是为券商贡献了手续费，自己仍然是“竹篮打水一场空”，或者自己明明赚了600元，但扣除各种手续费之后，可能只剩下不到一半了。当然，能赚一点儿辛苦费还好，就怕有的投资者连辛苦费都赚不到，还赔了老本儿。下面是一位股民的投资经历，值得年轻的投资者警醒：

2008年全年，股市震荡下行，小李抱着“投机”的态度，不断地买股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

又不断地割肉，结果投进了30万元，亏损了15万元，亏了50%。那时候小李重仓了一只股票“XA”，买进来的时候每股6元，不到一个星期，涨到8元，小李感到赚了两块钱，就卖掉了那只股票，高位换成了另外一只股票“XB”，结果很快就亏损了上万元，而“XA”却一路上涨，小李后悔不迭，赶忙把“XB”抛售，然后买进“XA”。但不幸的是，当小李买进“XA”时，这只股又下跌了，小李陷入了惶恐不安中……

事后小李深刻地反省了自己，认识到频繁交易是股票投资的最大误区。他说：“假如我在低位握住任何一只好股票，经过一段时间，我都可以赚大钱。可惜啊，我像中了魔一样，迷上了频繁交易。”有位业内人士曾这样评价频繁交易的投资者，他说：“把频繁交易的投机者称为投资者，就如同把经常体验一夜情的朋友们称为痴情者一样荒谬”。

看看那些投资大师，他们从来都不像蜜蜂采蜜一样，频繁地从一朵花飞到另一朵花上去。他们认为频繁交易于投资而言只会增加资金的风险。具体地来说，频繁交易具有下面的坏处：

1. 由于股票持有者频繁地买卖股票，再加上要承担的投资管理成本，以至于在很长一段时期内他们的投资回报远远比不上他们所持股的上市公司的业绩。

2. 错误总是在做决定的时候发生。聪明的投资者都知道，证券交易收入的主要来源之一就是投资者不断交易。如果投资者每天都在股市上不停地交易自己所持有的股票，其结果就是所有钱财最后都进了经纪公司的腰包。相反，如果都像巴菲特那样，若干年持股不动，到最后你赚得不亦乐乎，而你的经纪公司只好破产。

所以，巴菲特认为，做投资，卖出买进是必然的，但从降低交易成本、提高投资获利水平的角度考虑，就要尽可能地减少交易次数，以避免把已经赚到的利润在不知不觉中全用来支付交易佣金。

或许有的投资者认为，交易佣金在总成本中所占比重并不大，但即便如此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果频繁交易，这一笔笔不大的交易佣金累积起来也会很可观，以至于直接降低你的获利收益，增加亏损，甚至使得你本来可以赢利的投资变为亏损。

美国分析师兼作家查尔斯·埃里斯的研究证明，股票交易频率与对投资收益率的影响之间有如下关系：

股票投资目标收益率=（交易频率 ×2X）+Y+（Z× 市场平均收益率）。

其中：X 为包括买卖价差在内的佣金成本平均值，Y 为基金管理费与保管费，Z 为基金经理人希望达到的收益率。也就是说，当股票交易频率超过 200%时，每一次交易都必须高出市场平均收益率几个百分点，才能保证达到股市平均收益率。

1998 年，美国加州大学两位教授的研究同样证明了这一结论。他们通过对 1990 年至 1996 年末美国 78,000 个家庭连续七年的股票交易记录进行研究后发现，这些家庭的股票投资平均收益率略微高出市场平均收益率，可是在扣除股票交易佣金后，他们的净投资收益率就比市场平均收益率还要低。

在现实生活中你也可以发现，投资交易次数越多的家庭投资回报收益率就越低，而交易次数越少的投资者年净投资收益率则往往比较高。所以，年轻的投资者要尽量减少动辄进场出场、随意买卖股票的投资方式，以免使自己背上更大的风险。

成本过高会带来灾难

从巴菲特的投资安全边际的概念中，我们可以发现，他之所以投资安全边际较高的企业，是因为这样的企业股价低，投资成本低，也就是说巴菲特不赞成投资成本较高的企业。只有这样，才能确保该股票获得超额业绩回报。相反，如果你投资的运营成本过高，带来灾难性结果的可能性也会相应提高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1996年，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司致股东的一封信中说，1989年伯克希尔·哈撒韦公司曾经在美国航空公司年利率为9.25%的特别股上投入了3.58亿美元。当时，巴菲特以为自己有足够的胜算把握，可是让他没想到的是那次他确实犯了一个大错误。

巴菲特承认，在过去的很长一段时间里他确实非常喜欢并且崇拜当时的美国航空公司总裁，直到1996年也是如此，再加上其他一些原因，他果断地投资了该公司。但由于巴菲特对美国航空业的分析研究过于肤浅，更没有充分看清该公司的安全边际，同时又过分相信该公司历年来的赢利能力、迷信特别优先股对投资者的保护作用，结果忽略了最关键的一点——美国航空公司的成本结构仍然停留在以前的高水平管制时代，可是其营业收入却因为市场激烈的价格竞争而大幅度下滑。

虽然整个行业的营业收入都在下滑，美国航空公司无法独善其身，但是该公司并没有采取有力的措施最大限度地降低自己的运营成本，于是公司的运营成本与营业收入之间出现了巨大的断层，该公司以前有过的辉煌历史也完全成了过去，对公司现在的发展根本产生不了积极影响，而灾难也就无法避免了。伯克希尔·哈撒韦公司投资美国航空公司特别股之后不久，该公司的营业收入和支出的缺口就突然开始大幅度扩大，在从1990年至1994年这短短的四年时间里，该公司累计亏损24亿美元，几乎把所有普通股的股东权益完全赔了进去。

不过幸运的是，巴菲特在这次投资失误中，做对了一件事。那就是当初在签订特别股投资的合约中增加了一条“惩罚股息”的条款。也正是因为这条条款的特殊保护，即使遇到这样的投资失误，伯克希尔·哈撒韦公司从1989年到1996年间陆续从美国航空公司那里得到的股息合计仍然高达2.4亿美元(其中包括1997年的0.3亿美元在内)，与3.58亿美元的初始投资相比，已经是旱涝保收了。

根据该条款的规定，如果美国航空公司延期支付股息，就必须额外支付5%的罚息。也就是说，如果美国航空公司在这两年困难时期不能如期支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

付伯克希尔·哈撒韦公司9.25%的股息，那么两年后的支付比例就要上升到13.25%至14%。这个条款很好地保护了巴菲特尽其公司作为投资者的利益，使之不至于因为美国航空公司的亏损而两手空空。

对于这种状况，巴菲特引用维珍航空公司老板理查德·布兰森的话，开了个非常有意思的玩笑："有人问要怎样才能成为一个百万富翁，其实答案很简单，首先是你要成为一个亿万富翁，然后就是买一家航空公司，由于航空公司会不断亏损，所以最终你的投资会慢慢变小，你也就很容易地从亿万富翁变成了百万富翁了。"

巴菲特说，在当时的情况下，航空公司要使成本结构合理化，就必须大幅度修改员工劳动合同，降低员工工资，而这一点又是很难做到的，除非企业面临倒闭或者真的倒闭了，否则很难找到合适的理由来修改劳动合同。

这次失败的投资经历给了巴菲特深刻的教训，使他认识到：如果投资对象的经营成本过高，那么这笔投资就存在着巨大的风险。或许正因为这次教训，巴菲特变得特别喜欢投资那些经营成本低的股票，他觉得这样的投资对象具有更高的安全边际。

1983年，巴菲特以5500万美元收购了位于奥马哈市的内布拉斯加家具城80%的股份。此时，内布拉斯加家具城的年销售额大约是8800万美元。后来，巴菲特说他之所以收购这家公司是因为这家公司有以下三点优势：

第一，经营成本足够低。例如，1990年美国最大的家具零售商洛维茨的经营成本占营业收入的40%，美国著名家用电器销售商电路城的经营成本占营业收入的25%，可是内布拉斯加家具中心的经营成本却只占营业收入的15%。

第二，产品价格比同行低得多。由于内布拉斯加家具中心的经营成本低，所以它的销售价格比同行低许多，这使得它在企业竞争中处于非常有利的地位。

第三，营业收入非常好。由于公司的产品销售价格低，公司的销售量大增，所以该公司的进货量也大幅提升，所以其进货成本更低，久而久之就渐渐走上了一条良性循环的道路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

可见，在选择投资对象的时候，你一定要尽量选择那些经营成本相对比较低的公司，也就是选择那些安全边际大的公司。否则，如果投资对象的经营成本过高，一旦遇到行业不景气或市场竞争激烈的情况，就可能会给你的投资造成灾难性后果。

借贷投资伴随着风险

投资本身就是有风险的事情，如果没有资金而借钱投资，无疑又增加了一道风险。对此，巴菲特表示不提倡借贷投资，他认为，借债投资对一个投资者来说是双重风险，一旦投资失败，就会血本无归，同时还会欠下债务，最终会把自己搞得焦头烂额。

对巴菲特而言，不做的事情和他所做的事情同样重要。他不做任何程序交易，也不针对某家公司进行短线投机。他从不试图利用负债的代价轻率冒险而仓促行事。

在巴菲特看来，赚钱的秘诀不是冒险，而是规避风险。他的资产负债率完全满足他在投资中所坚持的一个概念——安全边际收益。尽管他拥有400多亿美元，但他的负债数额为零，他唯一的一次负债行为早就还清。

1971年，巴菲特为了买房子，不得不向银行贷款，在位于加利福尼亚州的拉古纳滩买了一栋三室两卫的房子。这栋房子可以远眺太平洋。当时，它的价值是15万美元，如今已经大幅度升值。

1991年9月13日，巴菲特曾向大家调侃自己说："站在你们眼前的这个家伙，曾经负债7万美元购买了位于拉古纳滩的一栋房屋，我买这栋房子是因为贷款利率低……这是我多年来所欠的全部债务。"

巴菲特几乎不借债，这样做是为了追求投资的稳妥性和安全性，避免因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

为借债而增加投资的风险。可以说，在巴菲特几十年的投资生涯中，一直严格遵守“安全边际”的原则，这正是他的理智和聪明之处。

但凡事都有例外，巴菲特表示虽然他反对借钱投资，但并不是说任何时候都要这样做，在下列特殊的情况下，你可以考虑借贷投资。

1. 在自己能承担的债务范围内贷款

我们知道，借债就必须支付利息，因此你在借债之前，需要考虑是否有能力偿还本金加利息。从根本上说，不管自身条件如何，把希望完全寄托在“借鸡生蛋”上的人是傻子。约翰·邓普顿说过：“生产性的贷款是必要的，然而无止境地贷款也不是一种高明的做法。”所以，如果你想赚大钱，就要改变对借债的片面认识，同时努力培养自己的判断力和预测能力。

2. 当你确信自己能从投资中获得收益时

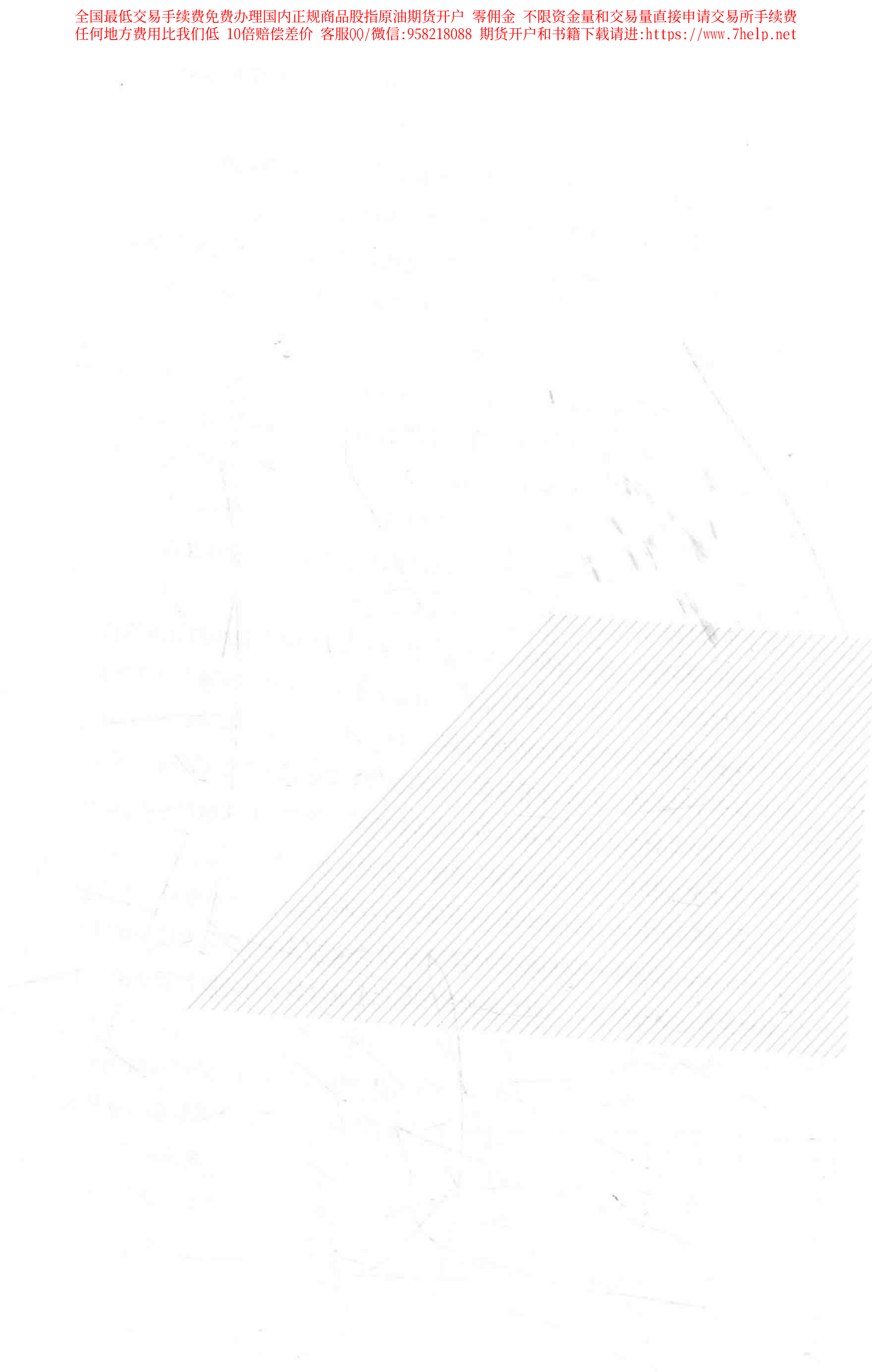
你可以借来钱，但是你借不到大脑。活用投资知识和信息来赚钱的智慧，是从任何地方都借不来的。这就是说会借钱不是一种成功，源源不断积累自己独具一格的投资秘籍才是成功的秘诀。只有当你确信能从某种投资中获益，但资金不足时，你才有必要借钱投资，因为你已经深信：只要投资就能获得收益。但尽管如此，你也不能忘了：任何时候借钱投资都是铤而走险的行为。

3. 不要借短期债务，要借长期债务

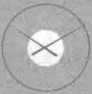
巴菲特曾说过：“无论是公司还是个人，如果你只有一条蚯蚓，想钓起一条大鱼，几乎是不可能的。短期债务就像一条蚯蚓，很难获得足够回报以偿还债务、获得收益，只有长期债务才能把风险降低，让你在投资活动中表现得更加从容。”

此外，为了投资，那些聪明人绝对不会用自己的信用来进行“信用交易”。所以，当你希望活用贷款来投资时，其“贷款”必须具备能长期低利使用的特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第四章

4

把鸡蛋放在同一个篮子里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

集中投资更有效

目前，占据主导地位的现代投资组合理论提倡分散投资，这样可以减少投资风险，即我们常说的“不要把鸡蛋放在一个篮子里”。而巴菲特却采用完全相反的集中投资策略：“不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里是错误的，投资应该像马克·吐温建议的那样，‘把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它。’”

巴菲特认为，多元化是针对无知的一种保护。“对于那些知道他们正在做什么的人，多元化毫无意义。”

《福布斯》专栏作家马克·赫尔伯特根据有关数据进行的检验表明：如果从巴菲特的所有投资中剔除最好的 15 项股票投资，其长期表现将流于平庸。赫尔伯特说：“巴菲特将自己集中投资的股票限制在 10 只。对于一般投资者集中投资股票的家数建议最多 20 只。事实上，他集中投资的股票常常只有 5 只左右。”

许多像巴菲特一样的价值投资大师都采用集中投资策略，将其大部分资金集中投资在少数几只优秀企业的股票上，正是这少数几只股票为其带来了最多的投资利润。这正好与 80：20 原则吻合：80% 的投资利润来自于 20% 的股票。当然，我们的公司价值分析能力很可能没有像巴菲特那类的投资大师那么杰出，所以我们集中投资组合中的股票数目不妨稍多一些，但达到 15 只、20 只股票就足够多了。

巴菲特说，集中投资者的投资回报类似于一个人买下一群极具潜力的大学明星篮球队员 20% 的未来权益，其中有一小部分球员可能进到 NBA 殿堂打球，那么，投资人从他们身上获取的收益很快将会在纳税收入中占有绝大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

部分的比重。

巴菲特受到近代伟大的英国经济学家——约翰·梅纳德·凯恩斯的影响很大。凯恩斯被认为是投资领域的大师，他曾经说过，他把大多数钱投资在少数几家企业的股票上，并且十分清楚这些企业的投资价值。

巴菲特接受了凯恩斯集中投资的策略，这种精简措施就是只投资在少数他非常了解的企业股票上，而且打算长期持有。巴菲特降低风险的策略就是：小心谨慎地把资金分配在想要投资的目标上。巴菲特常说，如果一个人在一生中，被限定只能做出 10 种投资的决策，那么出错的次数一定比较少，因为此时他会更审慎地考虑各项投资，然后才会做出决策。

具体地说，集中投资的核心思想有以下内容：

1. 找出杰出的公司

多年来，巴菲特形成了一套他自己选择可投资公司的战略，他对公司的选择是基于一个普通的常识：如果一家公司经营有方，管理者智慧超群，它的内在价值将会逐步显示在它的股价上。巴菲特的大部分精力都用于分析潜在企业的经济状况以及评估它的管理状况上，而不是用于跟踪股价。

巴菲特认为，分析公司是一件颇费周折的事，但其结果可能长期受益。巴菲特使用的分析过程包括用一整套的投资原理或基本原则去检验每个投资机会，投资人可以将这些原则视为一种工具。每个单独的原理就是一个分析工具，将这些工具合并使用，就为投资人如何区分哪些公司可以为他们带来较高的投资回报提供了方法。

如果使用得当，巴菲特的基本原则将会带领投资人走进那些好的公司，从而使他合情合理地进行集中证券投资。这些投资人将会选择长期业绩超群且管理层稳定的公司，这些公司在过去的稳定中求胜，在将来也会产生高额收益。这就是集中投资的核心：将投资集中在产生高于平均业绩概率最大的几家公司上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2. 传统多元化的弊端

巴菲特说："如果你对投资略知一二并能了解企业的经营状况，那么选5～10家价格合理且具长期竞争优势的公司就足够了。传统意义上的多元化投资对你就毫无意义了。"

传统的多元化投资的弊端在哪儿？可以肯定的一个问题是，投资者极有可能买人一些他一无所知的股票。"对投资略知一二"的投资者，应用巴菲特的原理，最好将注意力集中在几家公司上。对于一般投资者来说，合理的数量应在10～15家。其他坚持集中投资哲学的人则建议数量应更少些。

费雪也是著名的集中证券投资家，他总是说他宁愿投资于几家他非常了解的杰出公司，也不愿投资于众多他不了解的公司。费雪是在1929年股市崩溃以后不久开始他的投资咨询业务的，他仍清楚地记得当时产生良好的经济效益是多么至关重要。"我知道我对公司越了解，我的收益就越好。"一般情况下，费雪将他的股本限制在10家公司以内，其中有25%的投资集中在3～4家公司身上。

1958年，费雪在他的《普通股》一书中写道："许多投资者，包括那些为他们提供咨询的人，从未意识到购买自己不了解的公司股票可能比你没有充分多元化还要危险得多。"他告诫说："最优秀的股票是极为难寻的。如果容易，那不是每个人都拥有它们了吗？我知道我想购买最好的股，不然我宁愿不买。"费雪的儿子肯·费雪，也是一位出色的资金管理家，他是这样总结他父亲的投资哲学："我父亲的投资方略是基于一个独特却又有远见的思想，即少意味着多。"

3. 下大注于高概率事件上

巴菲特坚信，当遇到可遇不可求的极好机遇时，唯一理智的做法是大举投资。像所有伟大的投资家一样，巴菲特绝不轻举妄动。

在他尽全力了解一家公司的过程中，他会不厌其烦地亲自一趟趟拜访此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司，如果他对所见所闻感兴趣，会毫不犹豫地大量投资于该公司。巴菲特说："对你所做的每一笔投资，你都应当有勇气和信心将净资产的10%以上投入此股。"

现在你明白为什么巴菲特说理想的投资组合应不超过10个股了吧，因为每个个股的投资都在10%，故也只能如此。然而，集中投资并不是找出10家好股然后将股本平摊在上面这么简单的事。尽管在集中投资里，所有的股都是高概率事件股，但总有些股不可避免地高于其他股，这就需要按比例分配投资股本。

玩扑克赌博的人对这一技巧了如指掌：当牌局形势对我们绝对有利时，可以下大赌注。在许多权威人士眼里，投资家和赌徒并没有多大区别。或许是因为他们都从同一科学原理——数学中获取知识。与概率论并行的另一个数学理论——凯利优选模式也为集中投资提供了理论依据。凯利模式是一个公式，它使用概率原理计算出最优的选择——对我们而言就是最佳的投资比例。

当巴菲特1963年购买美国运通股时，他已经在选股中运用了优选法理论。

20世纪五六十年代，巴菲特作为合伙人服务于一家位于内布拉斯加州奥玛哈的有限投资合伙公司，这个合伙企业使他可以在获利机会上升时将资金的大部分投入进去。到1963年，这个机会来了。由于提诺·德·安吉列牌"色拉油丑闻"，美国运通公司的股价从65美元直落到35美元。当时人们认为运通公司对成百万伪造仓储发票负有责任。巴菲特将公司净资产的40%共计1300万美元投在了这支优秀股票上，占当时运通股份的5%，在其后两年里，运通股票翻了三番，巴菲特所在的合伙公司赚走了巨额的利润。

4. 集中投资以降低资金周转率

集中投资的策略是与广泛多元化、高周转率战略格格不入的。在所有活跃的炒股战略中，只有集中投资最有机会在长时间里获得超出一般指数的业绩。但它需要投资者耐心持股，哪怕其他战略似乎已经超前也要如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

此。从短期角度来看，利率的变化、通货膨胀、对公司收益的预期都会影响股价。但随着时间跨度的加长，持股企业的经济效益趋势才是最终控制股价的因素。

多长时间为理想持股时间呢？这并无定律。投资人的目标并不是零周转率，走另一个极端是非常愚蠢的。这会使投资人丧失充分利用好机会的时机。罗伯特·哈格斯特朗建议，将资金周转率定在10%—20%。10%的周转率意味着你将持股10年；20%的周转率意味着你将持股5年。

5. 集中投资能够顶住价格的波动

传统的活跃证券投资中，使用广泛的多元化组合会使个体股价波动产生平均化效果。活跃投资证券商们心里很清楚，当投资者打开月度报表，看到白纸黑字清清楚楚地写着他们所持的股跌了时意味着什么，甚至连那些懂行的人，明知股票的下跌是正常交易的一部分，仍对此反应强烈，甚至惊慌失措。

然而投资者持股越多越杂，单股波动就越难在月度报表中显示出来。多元化持股对许多投资者的确是一剂镇定剂，它起到稳定由个股波动产生的情绪波动的作用。但平缓的旅程亦是平淡的旅程，当以躲避不愉快为由，将股票的升跌趋于平均的时候，投资者所获得的只能是平均回报。

集中投资寻求的是高于平均水平的回报。不管从学术研究上还是从实际案例史料分析上，大量证据表明，集中投资的追求是成功的。毫无疑问，从长期的角度看，所持股票公司的经济效益定会补偿任何短期的价格波动。

巴菲特本人就是一个忽略波动的大师。另一位这样的大师是巴菲特多年的朋友和同事查理·芒格。查理是伯克希尔·哈撒韦公司的副总裁。那些倾心钻研并酷爱伯克希尔公司出类拔萃年度报表的人都知道巴菲特与查理彼此支持，互为补充。

20世纪60年代和70年代，芒格与巴菲特当时的情况类似，他也在经营一家他有权力押赌注的合伙证券公司。他决策的理论逻辑与集中投资的原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

丝丝相扣。芒格指出："早在60年代，我实际上参照复利表，针对普通股的表现进行各种各样的分析，以找出我能拥有的优势。"他的结论是，只要你能顶住价格波动，拥有3只股票就足够了。

纵观股市操作成功的人，都有一个共同特点，就是比较善于精心选股、集中投资，很少有分散投资能带来辉煌收益。这一点对于中小投资者来说极为重要。巴菲特将集中投资的精髓简要地概括为："选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。"为此，巴菲特的大部分精力都用于分析企业的经济状况以及评估它的管理状况而不是用于跟踪股价。

集中投资的关键是选对公司

我们常常会遇见日常购买很多种股票的投资人。一般股民，手上持有十多种以上的股票是很普遍的事，甚至一些股民还会持有三四十种股票。

为什么这些股民与巴菲特集中投资的思想背道而驰呢？这实际上是他们追求"分散"风险的心情在作祟。殊不知，这样一来买对优秀公司而致大富的机会，已被他们"分散"了，化为乌有了。

巴菲特认为，这种尽量买多种个股的投资态度，其实和买彩票没什么分别。我们知道股市里，股票涨涨跌跌，但一些股民就是一直看到手上的股票都是只跌不涨。这些股民就像买彩票良久不中的赌徒那样，买下了近乎所有的股票或彩票号码，来中一次奖过过瘾，或买中大涨的股票。

如果投资人投资股市真的是抱有这种碰运气心理的话，还不如去买彩票、上赌场、赌马。至少在那些赌博游戏里，你清楚地知道自己是在赌博，因而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

可以亲眼看着自己手上的现金慢慢地消失。但在股市这个高级的赌场里，你实际上虽是在赌博，却常常产生幻觉，以为自己是在投资，因而丢入股市的大笔资金，你可能会误以为是在长远投资，等到遭受巨大亏损的时候再来后悔可就太迟了。

我们不要一直手痒而想要这里尝试一些、那里买一点儿，希望能够碰运气的话，反而是集中精神寻找区区几家非常优秀的公司，那么，我们就能够确保自己不随便投入资金，从而买入值得投资的公司。

在巴菲特四十多年的投资生涯中，虽然多有成功，但真正使他赚到今日财富的，却仅仅是那十多次投资决定的。他建议每个投资人都给自己一张卡片，上面只允许自己打 20 个小洞，每次买入一种股票时，就必须打一个洞，打完 20 个，就不能再买股，只能持股。这种态度会使投资人从“玩票”性质转变成真正优秀公司的长远投资人。

巴菲特把选股比喻成射击大象。投资人所要选择的，是头很大的大象。大象虽然不是常常出现，而且跑得不是很快，但如果你等到它出现时才找来枪打，可就来不及了。为了等待和及时抓住这个机会，我们任何时刻都要把上了子弹的枪准备好。这就像投资人任何时候都准备好现金等待大好机会来临那样。比如在过去近九年的美国股市飙升时期里，巴菲特就很少购入大笔的股票，反而让现金累积。

相反，一般的散户就是喜欢东买西买，这里尝试一些，那里买入一些，名下股票种类多得不胜枚举，等到廉价购入最佳企业的机会到来时，反而手上剩下的资金不多。这就像打猎时，大象一直不出现，使人失去了耐心，就连松鼠、兔子等小动物也照射不误，结果等到大象出现时，子弹已经所剩不多。

1999 年 3 月，巴菲特更是向股东们强调，股市腾升已经使美好的购入机会消失，因此他找不到适合射击的大象，但有一点却是他可以保证的，那就是他和查理将会集中精神和保持耐心，等着大象的出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

棒球是美国人最爱的球类运动之一，巴菲特也很喜欢以棒球来比喻投资，他常提起一位美国著名职业棒球打击手击出全垒打的秘诀。这位打击手说，他把打击棒球的空间，划分成几十个和棒球一样大小的位置，只有在最佳的几个位置上，他才会挥棒打击。巴菲特说，我们投资人也应该这么做，只有在最适当的时机才挥棒，挥出投资场上的全垒打。

巴菲特本身的投资次数的确是很少，但一旦投资了，就会是大笔。比如，自从 1960 年末全盘卖出手上的白银之后，巴菲特一直都在注意着国际银量的供需定律，看看有没有出现可以赚取市场错误标价的机会。尽管他 30 年来一直都在注意着银量的生产、供应和需求，但他却一直没有发现巨大的获利机会，因此 30 年来都没有任何举动。

直到 1997 年，巴菲特觉得机会终于来了。他发现 20 世纪 90 年代，每年的银产量都少于需求。简单地讲，银不像金条那样主要是为了装饰用，而是拥有一些很重要的实际经济用途，包括制造我们日常拍摄的相片底片等。但问题是，银一般不是采矿者心目中的主要金属，而是他们从地下采掘其他金属（如金、铜等）时所取得的副产品。因此，就供应量而言，就会受其他金属供需情形的影响。比如，如果金条价格大跌、铜的需求大降的话，那么这两种金属的采矿量将减少，这将直接导致银的生产量相应下降。

这就是 90 年代的普遍情形，由于银的经济用途是相当稳定的，所以生产下降将使银价因供应不足而上涨。但在 90 年代，巴菲特发现国际市场银的供应商一直不停地消耗他们的存货，因而导致价格一直没涨。换言之，银的公开价格还未反映出实际上的供需定律情况。巴菲特认为，这种“消费多过生产”的现象，迟早会导致国际市场上银的存货被人淘尽，而银价必将反映出这个供不应求的现象。

这就是非常典型的巴菲特的所谓“令人流口水的价格”。看中这一点之后，巴菲特在 1997 年总共买下了超过 2.8 万吨的银。一夜之间，从 30 年来完全没有持有任何银，摇身而成世界最大的银主人，等到银价上涨之后，巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

菲特就开始大赚特赚了。

30 年来一直不停地注意市场的供需定律但从未买入，而机会一到的时候，则大笔进场，这就是巴菲特的过人之处。巴菲特在选购股票的时候，也是这样，如果他觉得不值得买，那他就一只股票也不买；如果值得买，他就会大举进场，绝对不会婆婆妈妈。

装一个篮子里才能赚钱

站在股票交易大厅里，股民朋友经常有这样一种心理：面对 1300 多家上市公司，看傻了眼，左思右想，就是不知道买哪只股好，听旁人议论说 A 股好，就有买 A 股的念头，听旁人评价 B 股不错，就想买 B 股。在拿不定主意的时候，害怕错失投资机会，干脆都买，心想：这样还可以分散风险。

买了多只股票后，有一天，突然发现自己买的股票中，有只股票涨了，心里高兴得不得了，按捺不住内心的兴奋，又担心股价会突然下跌，于是卖掉那只正在上涨的股票；又发现自己买的另一只股票下跌了，惊慌不已，生怕越跌越低，没有翻身之日，为了止损，就把股票卖了。

试问，这样投资能赚钱吗？可能能赚钱，但赚的只是小钱。巴菲特认为，投资的时候不能把鸡蛋分散放在多个篮子里，而应该坚持把所有的鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好。

巴菲特就是这样一位典型的集中投资家。多年来，巴菲特总结出一套选择可投资上市公司的战略。他选择上市公司的方法并不复杂，他认为只要一家公司经营有方，管理者智慧超群，它的内在价值就会逐步在它的股价上显示出来。因此，他特别重视分析企业的经济状况以及评估它的管理状况，而不是把精力放在跟踪股价上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在《沃伦·巴菲特的投资战略》一书中，巴菲特提出了“少就是多”的原则，他说的“少”是指集中，多是指“收益”，换言之就是集中投资可以获得更多收益。巴菲特说：“对于你所做的每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入此股。”在他看来，集中投资不是找出10只好股，然后将股本平摊在这10只股票上，而是选择一两只优秀的股票，对其进行大量的投资并长期持有。

20世纪50年代到60年代，巴菲特作为合伙人服务于一家位于内布拉斯加州奥马哈的有限投资合伙公司。这个合伙企业使他可以在获利机会上升时，将股资的大部分投入进去。到1963年这个机会来了。由于提诺·德·安吉利牌“色拉油丑闻”，美国运通的股价从65美元跌到35美元。当时人们认为运通公司应该承担责任，因为它开出了成百万的仓储发票。巴菲特不这么认为，他看到了其中的投资机会，将公司近半数资产投在了这只优秀股票上。过了两年，运通股票翻了三番，巴菲特的公司一下赚了2000万美元的净利润。

这次集中投资的成功经验告诉巴菲特，把鸡蛋放在一个篮子是完全可行的。虽然集中投资看似是一个极为寻常的想法，但是它是根植于一套复杂的彼此相关联的概念之上。巴菲特这种集中投资理念，很大程度上是受到了英国经济学家凯恩斯的思想影响。

1934年凯恩斯在给商业同行的一封信中写道：“通过撒大网捕捉更多公司的方法来降低投资风险的想法是错误的。因为你对这些公司知之甚少……人的知识和经验都是有限的，在某一特定的时间段里，我最有信心投资的企业也不过两三家。”巴菲特就是这么做的，他从来不轻易在多家公司身上平均投资，如果他没有发现值得长期投资的公司，他宁愿把大量资金闲置在那里。

巴菲特忠告年轻的投资者，投资要有耐心，尤其是集中投资的时候，应该有长远的眼光。从短期角度看，利率的变化、通货膨胀、对公司收益的预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

期都会影响股价。但随着时间跨度延长，持股企业的经济效益趋势才是最终控制股价的因素。

另外，巴菲特还建议年轻的投资者，不要因为短期内股价的波动而惊慌。价格波动是集中投资的必然副产品。不管从学术研究还是从实际案例的史料上分析，大量证据表明，集中投资追求的是最终的成功。从长期角度看，所持公司的经济效益定会补偿短期的价格波动。

集中投资反而能降低风险

投资的时候，每个人都想降低风险，一提到降低风险，人们马上就会想到分散投资。因为把鸡蛋放在多个篮子里，才不会遭遇满盘皆输的恶果。但果真是这样吗？

巴菲特的投资策略正好与此相反。他认为集中投资的风险最小，越集中，风险越低，道理很简单：因为既然是集中投资，将资金投资在少数几只股票上，那么就会有更多的精力把你所投资的股票了解透彻。你对自己所投资的股票了解得越透彻，你投资的风险就越小。

相反，很多人为了规避投资风险，喜欢分散投资，一下子投资很多只股票，每只股票投资一点儿资金，看似能有效地规避风险，但实际上却恰恰相反。因为每个人的精力都是有限的，一下子面对那么多股票，没有精力和时间来细细了解这些股票，这就很有可能买到亏损公司的股票，结果就会赔钱。即使不赔钱，由于每只股票上投资的钱很少，因此收益也不会高。

巴菲特说过：“我们的策略就是集中投资，尽量避免对这只股票感兴趣，对那只股票也感兴趣，这只股票买一点儿，那只股票买一点儿。当我们确信某家公司的股票具有投资吸引力时，我们会坚信大规模投资这只股票能取得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

高额回报。”

用一个很形象的比喻来说明集中投资抵抗风险的特点，那就是计划生育和优生优育：宁可少生一些孩子，但要保证孩子受到良好的教育。这样孩子长大后才会有出息，才更有希望做出一番成就。如果你有五六个孩子，你很难去耐心地教导每一个孩子。

巴菲特说，伯克希尔·哈撒韦公司所投资的那些股票，都集中在少数几家财务稳健、具有强大竞争优势，并且由能力非凡、诚实可信的管理层管理的公司上。只要买入价格合理，投资这样的股票基本上是稳赚不赔的，而且是大赚。

巴菲特认为，集中投资是建立在对公司的考察和分析上的，也是建立在对上市公司经济特征满意度高的标准上的，所以这样的投资风险是最小的。

比如，你在打猎的时候，先看准目标，然后观察那只动物的行为特点，在它停下来吃草或休息的时候，暗中瞄准，然后射出一支势大力沉的箭，一下子将猎物射翻在地。如果你胡乱往树林里射箭，或看到一群猎物，就胡乱放几箭，运气好或许能射到猎物，但概率低不说，还浪费了那么多支箭，是不划算的。

总而言之，宁可集中投资少数股票，也不要滥投于多只股票，宁可把所有鸡蛋放在一个篮子里，也不要把鸡蛋放在多个篮子里。巴菲特的投资经历已经证明，集中投资的做法完全符合投资获益的逻辑。

集中投资更能抵御股价波动

如果你铁定了心要将一只优质股持股 10 年，那么在这 10 年期间，你还会天天关注股价的波动吗？你还会因为股价上涨了三毛钱而怦然心动，因为股价下跌了一毛钱而坐立不安吗？不会，你绝对不会，因为你知道，即使股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

价上涨或下跌了，你都不在意，因为你没打算卖出。因此，你搞集中投资，就能避免受到股价波动的影响。

在巴菲特看来，集中投资对于投资者来说就像一艘航空母舰，在波涛汹涌的大海里，它可以不受影响地前行。与之相比，分散投资就像小船，一旦遇到大风大浪，船就有翻沉的危险，坐在船上的人会惶恐不安，如果遇到了台风，那小船就很难逃过劫难了。因此，如果你集中投资，等到股价回归到与其内在价值相符时，你就迎来了收获的季节。

巴菲特说，如果你搞分散投资，由于每只股票的价格都有起伏不定的时候，很容易造成投资效益平均化。你买入的股票的种类越多，随着每只股票价格的上涨和下跌，你的心理就会越复杂，将来越是只能取得平均回报率。

从巴菲特的投资经历来看，虽然集中投资会将所有的资金集中在少数几只股票上，当这几只股票的价格发生波动时，他也会产生心理波动，但是由于他有长期持有的心理准备，就能忍受住这种颠簸，从而有机会在未来的一段长期时间内获得丰厚的回报。

那么，如何做到这一点呢？巴菲特认为最简单的办法是把目光集中在公司的内在价值上，关注股票的质地有没有发生变化，而不是去关心短期股价的波动。怎样做到不看股价的波动呢？巴菲特认为，最好的办法就是远离股市。在他看来，股市是检验一个投资者是否愚蠢、是否会做出愚蠢决策的地方，如果你能远离股市，你就不会做出愚蠢决策，就能避开短线投机。

巴菲特的助手芒格，20 世纪 60 年代经营了一家合伙证券公司。芒格说，他是参照复利来进行投资的，针对普通股的表现进行各种各样的分析，然后把自己的优势找出来。结果如何呢？芒格得出的结论就是，如果你顶住了股价波动的压力，你只要买进三只股票就足够了。

在经过了一番股价下跌后，巴菲特集中买入了该银行的大量股票。七年之后，该股股价就上涨到 270 美元，巴菲特当年的这笔投资大赚了一笔。巴菲特认为，在股市中要想获取高额收益有两条捷径：你或者能忍受股价的剧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

烈震动，或者集中投资，长期持有，不看股市。显然，做到后者比做到前者要容易很多。

准确评估风险是集中投资的关键

巴菲特说：“在股票投资中，我们期望每笔投资能够有理想的回报，因为我们将资金集中投资在少数几家财务稳健、具有强大竞争优势并由能力非凡、诚实可信的经理人所管理的公司股票上。如果我们以合理的价格买进这类公司时，投资损失发生的概率通常非常小，确实在我们管理伯克希尔公司股票投资的 38 年间（扣除通用再保与政府雇员保险公司的投资），股票投资获利与投资亏损的比例大约为 100：1。”

巴菲特对风险的定义是：风险是指价值损失的可能性而不是价格的相对波动性。集中投资于被市场低估的优秀公司比分散投资于一般公司更能够真正的降低投资风险。他在伯克希尔公司 1993 年年报中给股东的信里，对集中投资与分散投资的风险程度进行了深入的分析。

“我们采取的战略是防止我们陷入标准的分散投资教条。许多人可能会说这种策略一定比更加流行的组合投资战略的风险大，但我们不同意这种观点。我们相信，这种集中投资策略使投资者在买入股票前既要进一步提高考察公司经营状况时的审慎程度，又要提高对公司经济特征满意程度的要求标准，因而更可能降低投资风险。在阐明这种观点时，我采用字典上的词条解释将风险定义为‘损失或损害的可能性’（The possibility of loss or injury）。”

“然而，学究们喜欢另行定义投资‘风险’，断言它是股票或股票投资组合的相对波动性，即组合波动性与股票市场中所有股票的整体波动性的比较。利用数据库和统计技术，这些学究们精确计算出了每只股票的 β 值——该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股票市场价格的历史相对波动性——然后根据这些计算结果建立晦涩难懂的投资和资本配置理论。但是，在他们渴望用单一的统计来衡量风险时，忘记了一条基本的原则：模糊的正确胜过精确的错误。"

巴菲特在伯克希尔公司 1996 年的年报中重申道："我们坚信，计算机模型预测的精确性也不过是臆断和毫无根据的猜测。事实上，这种模型很有可能会诱使决策者做出完全错误的决定。在保险和投资领域，我们曾经目睹过很多类似原因造成的灾难性结果。所谓的'组合保险'在 1987 年市场崩溃期间带来的破坏性结果，让一些笃信计算机预测的人们大跌眼镜，到那时，他们才真正意识到，真应该把这些计算机扔到窗外去。"

巴菲特认为，确定风险不是通过价格波动，而是公司价值变动。

"在评估风险的时候，β 值的纯粹主义者根本不屑于考虑公司生产什么产品、公司的竞争对手有什么举动，或者这家公司使用的贷款是多少等一切背景材料。他甚至不想知道公司的名字，唯一重视的是公司股票价格的历史走势。相反，很高兴我们根本不想知道公司股票价格的历史走势，而是尽心去寻找那些可以使我们进一步了解公司业务的所有信息。因此，在我们买了股票之后，即使股市停盘了两三年，我们也不会因此而有一点点烦恼。对于我们在喜诗和 H·H·布朗公司所持有的 100%的股份，我们不需要用每天的报价来证实企业的良好经营。那么，为什么我们非得时刻知道我们持有可口可乐公司的 7%股权的股票行情呢？"

"根据我们的看法，投资必须确定的真正风险是他从投资（包括他的出售所得）中得到的总税后收入，在整个预计的持有期内，是否可以至少给他带来与原来相当的购买力加上原始投资的适当利息。"

巴菲特认为衡量公司股票投资风险"用工程般的精确性难以计算，但在某些情况下，它可以用一定程度的有效精确性来判断"。与这种估算相关联的主要因素是：

1. 评估的企业长期经济特性的确定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2. 评估企业管理的确定性，包括他们实现公司所有的潜能以及明智地使用现金流量的能力。

3. 管理人员值得依赖，能够将回报从企业导向股东而不是管理人员的确定性。

4. 公司的收购价格。

5. 未来税率和通货膨胀率，二者将决定投资者取得的总体投资回报的实际购买力水平的下降程度。

巴菲特说："这些因素很可能会把许多分析师搞得晕头转向，因为他们不可能从任何一种数据库中得到以上风险因素的评估。但是，精确量化这些因素的困难既不能否定它们的重要性，也不能说明这些困难是不可克服的。正如大法官斯蒂沃德虽然发现根本不可能使淫秽文字的检验标准化，但他仍然断言：'我一看便知。'投资者同样能够做到这一点，通过一种不精确但行之有效的方法，也一样能够确定某个投资中的内在风险，而不必参考复杂的数学公式或者股票价格的历史走势。"巴菲特认为，公司持续竞争优势的不同决定了公司股票投资风险的不同，"即使对于一个非常肤浅的观察者来说，可口可乐和吉列公司的强大竞争力也是显而易见的。然而，它们公司股票的 β 值却与其他略有甚至根本没有竞争优势的众多普通公司基本相似。我们可以从这种 β 值的相似之处得出结论，可口可乐和吉列公司的竞争力在衡量公司风险中毫无用途吗？或者，我们可以说，拥有公司的一部分权益——它的部分股票的风险从某种意义上与该公司经营中内在的长期风险毫无关系吗？我们相信这两种结论都是废话，而且将 β 值与投资风险等同起来也是一句废话。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

集中投资长期收益率高

巴菲特认为采用集中投资方式会不时地在某些年度遭受重大损失，尽管年度投资回报率波动性大，集中投资策略在长期内的总投资回报率却远远超过市场平均水平，而分散投资方法不可能取得这么好的总收益，最多取得相当于市场平均水平的投资回报。

由于大多数投资者根据现代投资组合理论选择分散投资策略，采用集中的持续竞争优势价值策略就占据了上风。巴菲特指出，"我们宁愿波浪起伏的15%的回报率，也不要四平八稳的12%的回报率。"既然集中投资既能降低风险又能提高回报，那么短期的业绩波动大些又何妨？许多价值投资大师出众的投资业绩以及大量实证研究都支持集中投资可以持续战胜市场的结论。

凯恩斯的集中投资策略使他管理的切斯特基金在1928～1945年的18年间，年平均投资回报率以标准差计算的波动率为29.2%，相当于英国股市波动率12.4%的2.8倍，但其18年中年平均回报率为13.2%，而英国股市年平均回报率只有0.5%。

查理·芒格管理其合伙公司时，将投资仅集中于少数几只证券上，其投资波动率非常巨大，在1962～1975年的14年间，年平均投资回报率以标准差计算的波动率为33%，接近于同期道·琼斯工业平均指数波动率18.5%的2倍。但其14年中年平均回报率为24.3%，相当于道·琼斯工业平均指数年平均回报率6.4%的4倍。

比尔·罗纳管理的红杉基金采用高度集中的投资策略，每年平均拥有6～10家公司股票，这些股票约占总投资的90%以上，其投资波动率非常巨大，在1972～1997年的26年间，年平均投资回报率以标准差计算的波动率为20.6%，高于同期标准普尔500股指数波动率16.4%约4个百分点。但其14年的年平均回报率为19.6%，超过标准普尔500股指数年平均回报

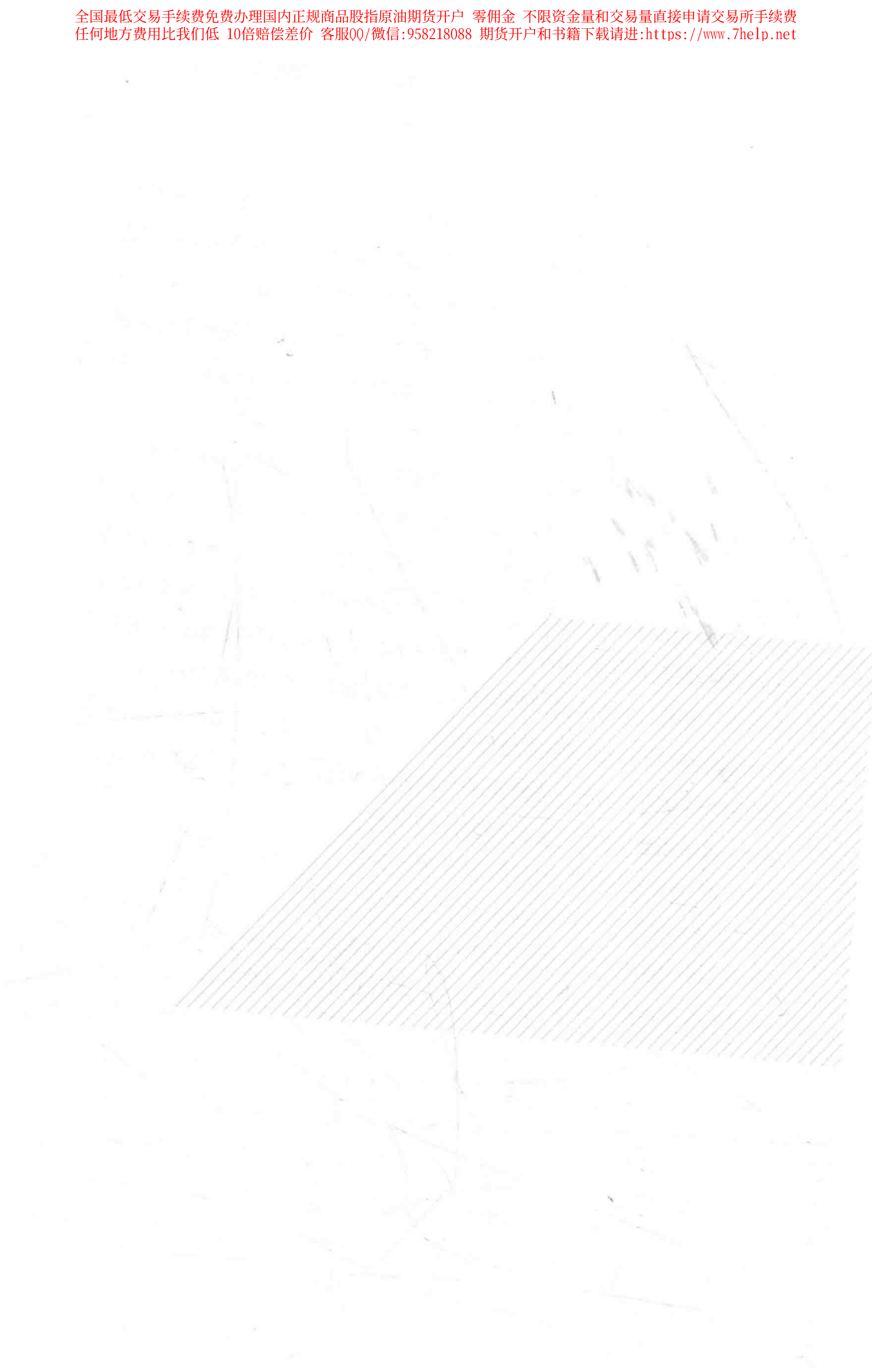
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

率 14.5%约 20 个百分点。

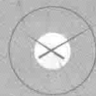
巴菲特管理的伯克希尔公司在过去 41 年（至 2006 年）以来，也就是巴菲特从 1965 年接手之后，伯克希尔公司每股净值由当初的 19 美元增长到现在的 50,498 美元。“二战”后，美国主要股票的年均收益率在 10%左右，巴菲特却达到了 22.2%的水平。由于伯克希尔公司以上收益中还包括了股票投资、债券投资和企业并购等，因此并不能直接反映巴菲特股票投资的真实收益水平。

1987 ~ 1996 年，巴菲特管理的伯克希尔公司主要股票投资年平均收益率为 29.4%，比同期标准普尔 500 股指数平均年收益率 18.9%高出 5.5%。如果巴菲特没有将大部分资金集中在可口可乐等几只股票，而是将资金平均分配在每只股票上，那么同等加权平均收益率将为 27.0%，比集中投资 29.4%的收益率要降低 2.4%，使其相对于标准普尔 500 股指数的优势减少了近 44%。如果巴菲特不进行集中投资，而采用流行的分散投资策略，持有包括 50 种股票在内的多元化股票投资组合，假设伯克希尔公司持有的每种股票均占 2%权重，那么，分散投资的加权收益率仅有 20.1%，略微超过标准普尔 500 股指数 1.2%，基本上没有什么优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第五章

5

投资要有耐心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

耐心越久收益越大

许多投资者认为长期投资非常困难。显然，巴菲特不同意这种观点，他在 2001 年 7 月 21 日西雅图俱乐部的演讲中说："我从不认为长期投资非常困难……你持有一只股票，而且从不卖出，这就是长期投资。我和查理都希望长期持有我们的股票，事实上，我们希望与我们持有的股票白头偕老。我们喜欢购买企业，我们不喜欢出售，我们希望与企业终生相伴。"

伯克希尔从 1989 年开始入股吉列，巴菲特当时拿出 6 亿美元买下近 9900 万股吉列股票，并且协助吉列成功地抵挡了投机者的恶意收购攻势。在随后的 16 年中，巴菲特抱牢吉列股票，即使 20 世纪 90 年代末期吉列股价大跌引发其他大股东抛售股票时也不为所动。巴菲特对吉列品牌深信不疑。

巴菲特长期持有吉列股票最终得到了报偿：吉列因被宝洁并购，股价于 2005 年 1 月 28 日每股猛涨 5.75 美元至 51.60 美元，这使得伯克希尔的吉列持股总市值冲破了 51 亿美元。以 1989 年伯克希尔最初在吉列投资的 6 亿美元计算，这笔投资在 16 年中已增值 45 亿美元，年均投资收益率高达 14%。

如果投资者在 1989 年拿 6 亿美元投资于标准普尔 500 股指数基金，现在只能拿到 22 亿美元。这就意味着巴菲特投资收益比标准普尔 500 股指数基金高出一倍还多，用专业人士的话说就是"巴菲特跑赢了大市"。

巴菲特说："1988 年，我们大笔买进联邦家庭贷款抵押公司与可口可乐公司，我们准备长期持有。事实上，当我们持有杰出经理人管理的优秀企业的股票时，我们最喜欢的持有期限就是永远。许多投资人在公司表现良好时急着想要卖出股票以兑现赢利，却紧紧抱着那些业绩令人失望的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股票不放手，我们的做法与他们恰恰相反，彼得·林区曾恰如其分地形容这种行为是‘铲除鲜花却浇灌野草。’”

“即使这些证券的价格高得离谱，我们也不会卖出，就像即使有人以远远高于我们自己对企业估值的价格购买，我们也不会出售喜诗和《布法罗晚报》（这两家公司为伯克希尔公司直接控股的私人公司）一样。在今天，积极行动已经成为普遍潮流的企业界，我们这种持股到永远的做法看起来可能有些落伍。

“尽管美国的企业界和金融界热衷于积极行动的频繁交易，我们仍然坚持我们‘至死不分开’的永远持有的策略。这是唯一让查理和我感到自在的策略。它产生了相当不错的效果，而且这种方式让我们的经理和投资人专注于干好自己分内的事而免于分散注意力。”

对于普通股，巴菲特说：“我们拥有不会出售的可交易普通股，即使其市价高得离谱。实际上，我们认为这些股票投资就像我们成功的受控制企业一样永远是伯克希尔公司的一部分，而不是一旦‘市场先生’给我们开了一个足够高的价格就会被卖掉的商品。对此，我要加上一个条件：这些股票由我们的保险公司持有，如果在绝对必要的情况下，我们会卖出部分股票，支付异常的保险损失，但我们会尽力避免卖出这些企业的股票。查理和我一致决定做出买入并持有这些企业的股票，这里面既有个人情感，又有财务上的因素。

“当然，在最近几年过度注重交易的华尔街上，我们的立场肯定非常古怪：对于华尔街的许多人来说，公司和股票不过是用来交易的原材料而已。但是我们的态度适合我们的个性以及我们想要的生活方式。丘吉尔曾说过：‘你塑造你的家，你的家也塑造你。’我们知道我们愿意被塑造而成的样子。由于这个原因，我们宁愿与我们非常喜欢和敬重的人合作获得一定的回报，也不愿意与那些令人乏味或讨厌的人进行交易而再增加10%的回报。”

巴菲特还表示，他将继续持有大多数主要股票，无论相对公司内在价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

而言它们的市场定价过高还是过低。这种至死也不分开的态度，再加上这些股票的价格已经达到高位，将意味着不能预期它们在将来能够还像过去那样快速推动伯克希尔公司的价值增加。也就是说，迄今为止，伯克希尔公司的业绩受益于双重力量的支持：一是投资组合中的公司内在价值有出乎意料的增加；二是在市场适当地"修正"这些公司的股价时，相对于其他表现平平的公司而提高对它们的估值，从而给了巴菲特额外的奖赏。"我们将继续受益于这些公司的价值增长，我们对他们未来的增长充满信心。但我们的'市场修正'奖赏已经兑现，这意味着我们今后不得不仅依靠另外一种支持，即单纯依靠公司的价值增长。"

除了股票分割以外，1992 年，伯克希尔公司的持股数只有以下 4 家公司的股票有所变化：适当增持了吉尼斯和富国银行，联邦房屋抵押贷款公司的仓位增加了一倍以上，新建了通用动力公司的持股仓位。

把眼光放得远一点儿

巴菲特的成功最主要的因素是他是一个长期投资者，而不是短期投资者或投机者。巴菲特从不追逐市场的短期利益，不因为一个企业的股票在短期内会大涨就去跟进，他会竭力避免投资被市场高估价值的企业股票，一旦决定投资，他基本上都会长期持有。巴菲特收购内布拉斯加家具店就是其从长远利益投资的典型例子。

坐落在奥马哈市的内布拉斯加家具店是全美国最大的家庭用品商店。1983 年，伯克希尔公司收购了该家具店 80% 的股份，余下 20% 留给那些继续管理家具店生意的原家具店家族成员。

路易·布兰肯继续担任总裁职务，他的三个儿子——罗、艾瑞和史蒂夫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

都为公司的成功做出了贡献。路易的母亲罗斯·布兰肯，既是家族的女家长又兼任家具店的董事长，人们常亲切地称她为布女士。她在 1937 年以 500 美元的资本创建了这个家具店，巴菲特收购该家具店时，布女士已经 90 岁高龄，但仍然每周工作 7 天。

从创办家具店的第一天起，布女士的营销策略就是“价格便宜、实话实说”。巴菲特收购她的家具店时，这家营业面积 20 万平方英尺的商店每年的销售额为 1 亿美元。而 10 年之后，年销售额增至 2.09 亿美元，属于伯克希尔公司的税后利润份额高达 2154 万美元。

巴菲特表示，因为他做的都是长期投资，所以短期的市场波动对他根本没有影响。尽管大多数人对于下跌的股价总是难以忍受，巴菲特却是非常自信的。他相信自己比市场更有能力评估一个公司的真正价值。巴菲特指出：“如果你做不到这一点，你就没有资格玩这个游戏。”他解释说，这就好像打扑克牌，如果你玩了一阵之后，还看不出这场牌局里的“冤大头”是谁，那么那个“冤大头”就是你。

长久以来，巴菲特就相信格雷厄姆有关股票市场的告诫是正确的。股票市场并不是一个指标，它只是一个可以让你买卖股票的地方罢了。所以，当巴菲特拥有波珊珠宝、喜诗糖果公司以及水牛城新闻报公司以后，他完全不在乎每天的股票成交价格是涨是跌。如果公司本身经营得非常好，这和股市完全没有关系。

那么，对于可口可乐公司、华盛顿邮报公司、GEICO 以及大都会 / 美国广播公司，难道情况又该有什么不同吗？事实上，巴菲特对于他持股公司的营运状况，知道的和他自己的私人公司一样清楚。巴菲特的注意力集中在这些公司的销售、盈余、利润和资本转投资的需求上，每天的股市成交价对他完全不重要。

在一个相对短的时期内，巴菲特也许并不是最出色的，但没有谁能像巴菲特一样长期比市场平均表现好。在巴菲特的赢利记录中可以发现，他的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

产总是呈现平稳增长，既不会出现大幅下滑也甚少出现暴涨的情况。1968 年巴菲特创下了 58.9%年收益率的最高记录，但也是在这一年，巴菲特感到极为不安而解散公司隐退了。

后来，巴菲特带领着伯克希尔公司取得了 23.6%的平均收益率，若从某一单个年度来看，很多投资者对此也许会不以为然。但没有谁可以几十年内保持这样高的收益率，这是因为大部分人都为贪婪、浮躁或恐惧等人性弱点所左右，成了一个投机客或短期投资者，而并非像巴菲特一样，是一个真正的长期投资者。

频繁交易容易造成损失

巴菲特在伯克希尔公司 1983 年的年报中详细讨论了股票频繁交易带来的巨额交易成本以及股东财富的惊人损失。

巴菲特说：“股票市场的讽刺之一是强调交易的活跃性。使用‘交易性’和‘流动性’这种名词的经纪商对那些成交易量很大的公司赞不绝口（这些不能填满你口袋的经纪商很有信心能够填满你的耳朵）。”但是，投资者必须明白，过于频繁的交易对在赌桌旁负责兑付筹码的人来说是好事，而对客户来说却未必是好事，一个过度活跃的股票市场其实是企业的窃贼。

例如，请你考虑一家净资产收益率是 12%的典型公司。假定其股票换手率每年高达 100%，每次买入和卖出的手续费为 1%（对于低价位公司来说手续费要高得多），以账面价值买卖一次股票，那么，我们所假设的这家公司股东们总体上要支付公司当年资产净值的 2%作为股票交易的成本。这种股票交易活动对企业的赢利毫无意义，而且对股东来说意味着公司赢利的 1/6 通过交易的“摩擦”成本消耗掉了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

巴菲特认为，所有这些交易形成了一场代价相当昂贵的“听音乐抢椅子游戏”。如果一家政府机构要对公司或者投资者的盈利征收16.66%的新增税收，你能想象这会导致公司和投资者疯狂般的痛苦反应吗？通过市场过度活跃的交易行为，投资者付出的交易成本相当于他们自己对自己征收了这种重税。

因此，市场日成交量1亿股的交易日对股东来说不是福音，而是诅咒。这意味着，相对于日成交量5000万股的交易日，股东们为变换座椅要支付两倍的手续费。如果日成交量1亿股的状况持续1年，而且每次买进卖出的平均成本是每股15美分，那么对于投资者来说，座椅变换税总计约75亿美元，大致相当于财富500强中最大的4家公司埃克森石油公司、通用汽车公司、美孚石油公司和德士古石油公司1982年的利润总和。

1982年年底，这些公司总计有750亿美元的净资产，而且它们的净资产和净利润占整个财富500强的12%以上。在我们前面的假设情况中，投资者仅仅是为了满足他们对“突然改变财务立场”的爱好，每年总计要从惊人的资产总值中消耗掉这些资产创造的全部利润。而且，每年为座椅变换的投资建议支付的资产管理费用总计为20亿美元，相当于投资者投资前五大银行集团的花旗银行、美洲银行、大通·曼哈顿银行、汉华银行和J·P·摩根银行的全部利润。这些昂贵的过度行为可以决定谁能吃到蛋糕，但却不能做大蛋糕。

我们当然知道所谓做大蛋糕的观点，这种观点认为，交易活动可以提高资产配置过程中的理性。我们认为这个观点貌似正确，其实则不然。亚当·斯密曾认为，在一个自由市场中的所有并非共同协调的行动，会被一只无形的手，引导经济取得最大的增长。巴菲特的观点是，赌场式的市场以及一触即发的投资管理人员，就像一只看不见的脚，绊倒并减缓了经济增长的步伐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

耐心不要走极端

一个需要澄清的问题是，巴菲特致富的核心武器是投资，而不单单是长期持股。他鼓励长期投资，但前提是这些企业真正值得长期投资。他完全不会接受投资风险，只有在确认没有任何风险的前提下才会出手。他认为，如果一项投资有风险的话，你要求再高的报酬率也是没用的，因为那个风险不会因此而减低。他只寻找风险几近至零的行业和公司。他在给股东的年度报告中明确表示："我不会拿你们所拥有和所需要的资金，冒险去追求你们所没有和不需要的金钱。"

国内有些投资者没有明白这一点，只表面化地记住了"长期持股"，所以在被套牢后索性学巴菲特，做起长期投资者了。这是严重的误解，没有了投资这个前提，或者说前提错了，盲目的长期持股，损失可能更为惨重。这一点，那些有过沉痛代价的老资格股民，一定有切肤之痛。

根据1999年年初的《远东经济评论》报道，亚洲9个股市里，有8个国家的基金在过去5年里普遍非但没有赚钱,还把投资人的本金亏损掉不少。投资世界的一大特点是，如果你输了20%，你必须要赚回25%才刚好回本。如果你亏了50%，那你就必须赚回100%才能回本。这是投资人不可忽略的重点。

不错，共同基金整天叫人不要害怕，只要有耐心等待，"长远投资"肯定致富。但问题是，要等多久？如果你像一些国内基金投资人那样，几年来购买的基金却看着它下跌50%，那要等多久才能回到几年前买入时的价钱呢？把血汗钱交给人管理5～10年后，又再把同样数目的资金交回投资人，肯定不是投资人的投资概念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

巴菲特也鼓励投资人买入股票后应长期持有，但如果你仔细听他所讲的，就会发现他讲这话时多加了两点：

1. 这些公司必须是优秀的公司。全世界各地的基金经理随时都持有近百种、甚至是上千种股票。试问：股市里难道真的有那么多家优秀公司吗？这种广撒网式的投资法，绝对不是成功投资家的投资理念。

2. 只有在这些优秀公司继续保持优秀状况时，我们才可以继续持有它们。这说明了投资不应百分之百肯定是永远的，我们要一直不停地观察市场。

其实，就算是一家公司的基本优势还存在着，但如果我们发现还有一家竞争者也同样拥有这个优势，但股价只是它的一半时，则可以卖掉前者而买入后者。巴菲特于 1997 年卖出大部分的麦当劳股票，买入另一家快餐业公司的例子就是明证。虽然巴菲特自己说这是两个不相干的买卖，他仍然觉得麦当劳是一家很优秀的公司，价格正确时可以买入，但也显示出交换行业股现象的存在。

有一些投资人习惯于认为，巴菲特持有的股票就是值得投资的股票，其实并非如此。由于伯克希尔作为法人企业税率很高，相当于个人投资者所得税率的两倍多（个人所得税率为 15%），因此巴菲特所持股票无论价格多高，只要不卖，他就可以避免缴纳高额税金，这对于他和他的公司来说风险相当低。

也就是说，与个人投资者相比，如果巴菲特没有在一个高价位卖出股票的话，他放弃的仅仅是 65% 的差价利润，而个人投资者则是放弃了 85% 的差价利润。因此，如果巴菲特卖出了哪只股票，就表明他对这个公司的前景看淡，而“不得不”出手了。

通常，巴菲特不到最后时刻不会公开抛售他持有的那只股票，投资者要摸清他的投资轨迹并不容易。由此看来，与其模仿巴菲特的投资风格，还不如先学习学习他的思维方法，也许这更有利于投资者抓住巴菲特投资理念的精髓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

选准正确的投资对象

大多数人都将投资错误等同于投资损失。但巴菲特对错误的定义更严格：不符合自己的投资标准。即使一笔不符合他标准的投资最终赢利，他也将其视为一个错误。对于这些错误，巴菲特自然不能坚持其“长持”。

也许有人要问，如果说巴菲特坚定地遵守着他的投资标准，怎么会犯这样的错误呢？当然，这些错误大都是无意中犯下的。比如巴菲特 1961 年用 100 万美元（也就是他的合伙公司 1/5 的资产）控制了登普斯特·米尔制造公司。这家公司位于一个离奥玛哈 144 公里远的小镇，生产风车和农用设备。那时候，巴菲特使用的是格雷厄姆式的购买“烟屁股”企业的策略，而登普斯特就属于这种企业。作为控股股东，巴菲特成了董事长，他每个月都得恳求管理者们削减日常开支并减少存货，他们嘴上答应得好好的，但心里却盼着他赶快回奥玛哈。当巴菲特意识到他收购这家公司是个错误后，立即决定将它卖掉，但可惜一直无人对登普斯特感兴趣。

此前，巴菲特没有认识到当少数股东和当控股股东的区别。如果他只有 10%或 20%的股份，他可以很轻松地把这些股份抛掉。但如果手中握有 70%的股份，他要卖的是控制权，没人想要这家公司的控制权。

巴菲特发现，扭转企业的状况不是他的“特长”。为了纠正错误，他找到了他的朋友查理·芒格，而芒格认识一个叫哈里·伯特的人，他可能是登普斯特的救世主。哈里·伯特入主公司后，开始削减成本，大幅减少存货，挤出了不少现金，巴菲特把这些钱再投资到债券中。

1963 年，巴菲特将已经扭亏为盈而且有 200 万美元债券资产的登普斯特以 230 万美元的价格卖掉。巴菲特后来承认，如果他只是一个少数股东而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是企业的拥有者，他纠正这类错误的速度会快得多。

伯克希尔棉花制造公司是巴菲特最早投资的企业。这家公司成立于1889年，至1929年时，伯克希尔与其他纺织工厂合并，成为新英格兰最大的工业公司之一。其生产的棉花占全国所需的25%，并消耗掉新英格兰发电量的1%。至1955年，伯克希尔棉花制造公司和哈撒韦制造公司合并后，改名为伯克希尔·哈撒韦公司。但由于当时经济持续低迷，合并后的伯克希尔·哈撒韦公司的日子并不好过，至1965年时，该公司股东权益已经滑落了一半，营运损失已超过了1000万美元。

70年代后期，伯克希尔·哈撒韦公司的股东们开始怀疑继续在纺织行业投资的明智性。巴菲特并未隐瞒困境，但他多次表达了自己的考虑：伯克希尔·哈撒韦公司下属的纺织厂是所在地区最大的雇主；员工队伍相对来说只需较为固定的技能；企业管理班子显示出了高度的热情；工会也一直比较配合公司管理层的工作。总之，巴菲特相信经营纺织品仍有利可图。不过，他也声明，他希望纺织集团能以少量的资本支出取得比较多的收益。

伯克希尔·哈撒韦公司进入80年代后，巴菲特逐渐从事实中悟出了一些道理。首先，纺织生意的特定本质决定了它不可能实现高回报。纺织品是一种与竞争对手的产品很难区分的商品，国外的竞争者依靠雇佣廉价劳动力的低成本竞争优势挤压经营利润。其次，为了保持竞争力，纺织厂需要补充相当大的资本投入，这在通货膨胀的环境中是很可怕的，一旦经营回报匮乏就会陷入灾难之中。

巴菲特当时面临艰难的抉择。如果为了保持竞争力而对纺织分部投入大量资本，伯克希尔·哈撒韦公司可能会陷入资本支出扩张但收入可怜的境地；如果不追加投资，伯克希尔·哈撒韦公司的纺织厂就会在与国内外其他纺织厂的较量中失去竞争力。而不论伯克希尔·哈撒韦公司在纺织分部是否追加投资，国外厂家仍然具有雇佣廉价劳动力的低成本竞争优势。

1980年，伯克希尔·哈撒韦公司年度报表显露出了纺织分部的凶兆。那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一年，纺织分部失去了它在董事长报告中的显著位置。紧接着第二年，报告根本未提到纺织业务。最终，1985 年 7 月，巴菲特终于删除了有关纺织分部的一页，从而结束了这项大约有 100 年历史的业务。

这表面上是一项失败的投资，也是巴菲特投资经验的宝贵积累。尽管纺织分部遭遇不幸，但这一经历并不完全意味着失败。首先，巴菲特悟出了一个宝贵的教训：很少有人能成功地挽救一个病入膏肓的亏损企业。其次，巴菲特用纺织业务早期阶段创造的资本购买了一家后来成为伯克希尔公司摇钱树的保险公司——政府雇员保险公司，可谓失之桑榆，收之东隅。

这些退出策略有一个共同点：它们都是不带情绪色彩的。巴菲特关心的不是他会在一笔投资中赚多少或赔多少，他只是遵循他的系统，而他的退出策略只不过是这个系统的一部分罢了。

巴菲特认为，一种成功的退出策略不可能独立于其他因素，它是一个投资者投资标准和投资系统的直接产物。这就是典型盲目投资者兑现利润和接受损失如此困难的原因。正是依赖于“甩掉损失，让利润增长”这一原则，巴菲特才建立了一个使他们得以成功贯彻这一法则的系统。

通常，利润和损失都会让盲目投资者紧张，当一笔投资小有赢利时，他开始担心这些利润会化为泡影，为了消除压力，他脱手了。毕竟，专家们不是说“保住利润你就永远不会破产”吗？当然，他在往银行里存这些利润的时候感觉良好，尽管只是 10% 或 20% 的利润。

在面对损失的时候，他可能会告诉自己那只是纸面损失——只要他不割肉。他一直希望这只是“暂时”的调整，价格将很快反弹，如果损失越来越大，他可能对自己说只要价格反弹到他的买价他就抛出。当价格继续下跌，对持续下跌的恐惧最终取代了他对价格反弹的期望，他终于全部抛出——往往是在最低价附近抛出的。

总的来看，他的一系列小赢利经常被一长串大损失抵消，与巴菲特的成功秘诀“保住资本”正好相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

没有标准，是否兑现利润或接受损失的问题就被紧张情绪支配了。在价格一路下跌的过程中，盲目的投资者不断寻找新借口，告诉自己某只股票可能是好股票，说服自己坚持下去，因此一直没有直面这个问题。

大多数人在感到迷惑的时候都会紧张，但无论如何都要行动。一个投资者可能无限期地推迟一笔投资，但他回避不了兑现利润或接受损失的决策。只有明确自己的投资哲学和投资标准，他才能摆脱紧张。

企业业绩是重要依据

巴菲特曾经买入过数十只股票，有一些股票持有时间较短，其中大部分持有期限长达数年。可口可乐、富国银行、华盛顿邮报、吉列等少数几只股票自买入后一直持有，长达 10 多年甚至 20 多年。

大多数人采用股价上涨或下跌的幅度作为判断持有或卖出股票的标准。巴菲特却并非如此。

巴菲特判断持有还是卖出的唯一标准是公司的价值增值能力是否与买入时相当，甚至有所增加，而不是其价格上涨或者下跌。

“每当查理和我为伯克希尔公司下属的保险公司购买普通股的时候，我们像在购买一家私营公司那样着手整个交易。我们考察企业的经营前景，负责运作公司的管理层以及我们必须支付的价格，而根本不考虑在什么时候或以什么价格出售。实际上，我们愿意无限期的持股，只要我们预期这家公司的内在价值能以令人满意的速度增加。”

那么衡量公司价值增值能力的方法是什么呢？巴菲特认为最佳方式是透明赢利。

巴菲特认为透明赢利由三部分组成：报告期营业利润，加上主要被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资公司的留存收益，扣除如果这些留存收益分配给投资人时应该缴纳的税款。

巴菲特认为，投资者专注于他们投资组合的透明赢利将大大受益。为计算透明赢利，投资人应该确定投资组合中每只股票相应的可分配收益，然后进行加总。每个投资人的目标，应该是要建立一个投资组合（类似于一家投资公司），这个组合在从现在开始的 10 年左右将为他或她带来最高的预计透明赢利。这样的方式将会迫使投资人思考企业真正的长期远景而不是短期的股价表现，这种长期的思考角度有助于改善其投资绩效。当然不可否认就长期而言，投资决策的计分板还是股票市值。但价格将取决于未来的获利能力，"投资就像是打棒球一样，想要得分大家必须将注意力集中到球场上，而不是紧盯着计分板。"

巴菲特曾经也因为有些公司的经营发生重大变化，导致其长期竞争优势大大减弱甚至消失，巴菲特最终坚决卖出其股票。其中最典型的例子是巴菲特曾经公开声明永久持有资本城 /ABC 公司的股票，却在该公司赢利能力发生重大变动后全部出售。巴菲特在伯克希尔公司 1986 年的年报中说："我们可以公开声明，我们希望永久地保留我们的三种主要持股：资本城 /ABC 公司、富国银行、华盛顿邮报。"但在迪斯尼收购了 ABC 之后，公司的巨大规模也拖了发展的后腿，巴菲特 1998 年开始减持，1999 年几乎把持有的迪斯尼股票都出售了。

但是，他对待同期可口可乐公司的盈利持续下降却有不同的观点。1997 年，可口可乐公司股票资产的回报高达 56.6%，由于受国际金融危机的影响，1998 年下滑到 42%，1999 年则下滑到 35%。尽管如此，巴菲特在伯克希尔公司 1999 年的年报中指出："我们仍然相信这些公司拥有相当强大的竞争优势，可使其继续稳定经营下去。这种可以让长期投资有不错回报的特点，是查理跟我还有点儿自信可以分辨得出的地方，股价上涨或下跌不是判断持有还是卖出的标准。"他告诉《纽约时报》记者："某个国家在某一时期总会出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

现一些暂时性的小问题，但是，这并不能阻止你畅想 10 年或 15 年之后的事情——那就是要让世界上所有的人都只喝可口可乐。”巴菲特继续坚决持有可口可乐公司股票，他与董事会解雇了可口可乐原 CEO 艾维思特，聘任达夫特为新 CEO。果然，可口可乐不久就重振雄风。

巴菲特在伯克希尔公司 1993 年的年报中将可口可乐公司作为一个长期投资的最成功范例。“1919 年，可口可乐股票以每股 40 美元的价格公开上市。到 1920 年底，由于市场对于可口可乐的前景看法相当冷淡，股价下跌 50% 以上，跌至 19.5 美元。但是，如果将收到的股利再重复投资，那么当时价值 40 美元的一股股票将增值到 210 万美元……前面我曾经提到如果在 1919 年以 40 美元买入可口可乐公司一股股票的投资业绩将会是一个传奇。1938 年，在可口可乐公司问世 50 年且早已成为美国的象征之后，《财富》杂志对该公司做了一次很好的报道。在这篇文章的第二段写道：‘每年都会出现几次这样的情况，一个态度认真的重量级投资人长时间关注可口可乐公司后，尽管对其过去的辉煌业绩记录表示敬意，却也只能得出非常遗憾的结论：他关注可口可乐公司太晚了。因为市场饱和以及激烈竞争的幽灵已经出现在他面前’。的确，1938 年，市场竞争非常激烈，而 1993 年也是如此。但值得注意的是 1938 年可口可乐公司一年总共卖出 2 亿箱的饮料（若是将当时销售加仑数量换算成现在一箱 192 盎司的计算标准），到了 1993 年，该公司 1 年卖出饮料高达 107 亿箱，对这家在 1938 年就已经成为软饮料产业主导者的公司，在后来近 50 年间又增长了 50 倍。即使对于 1938 年新加入的投资者来说，盛宴也根本没有结束，虽然在 1919 年投资 40 美元在可口可乐公司股票的投资人（包括将所收到的股利再投资），到了 1938 年可获得 3277 美元，但是如果在 1938 年一个新的投资者以 40 美元投资可口可乐股票，到 1993 年底他可以增值到 25,000 美元。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

耐心可以降低交易成本

巴菲特觉得经常交易对投资人并没有什么好处，只是养肥了证券商而已。他曾说过："如果你认为你可以经常进出股市而致富的话，我不愿意和你合伙做生意，但我却希望成为你的股票经纪人。"

对于长期持有来说，交易的次数少使交易佣金等交易成本在投资总额中所占的比重很少。而短期持有频繁买进卖出，交易佣金等交易成本累积起来将在投资总额中占较大的比重，相应会减少投资收益，投资者交易次数越多，他所需要支付的佣金也就越多。这样如果投资者想获得超过市场平均水平的超额收益，他每笔投资的收益都应当比市场平均水平还要高出几个百分点，以弥补交易成本。比如，如果你想超过市场平均收益率8%，而预期市场平均收益率为10%，同时，由于每笔投资的佣金和交易费用平均占交易金额的2%以上。那么，你每笔投资收益率要达到20%以上。

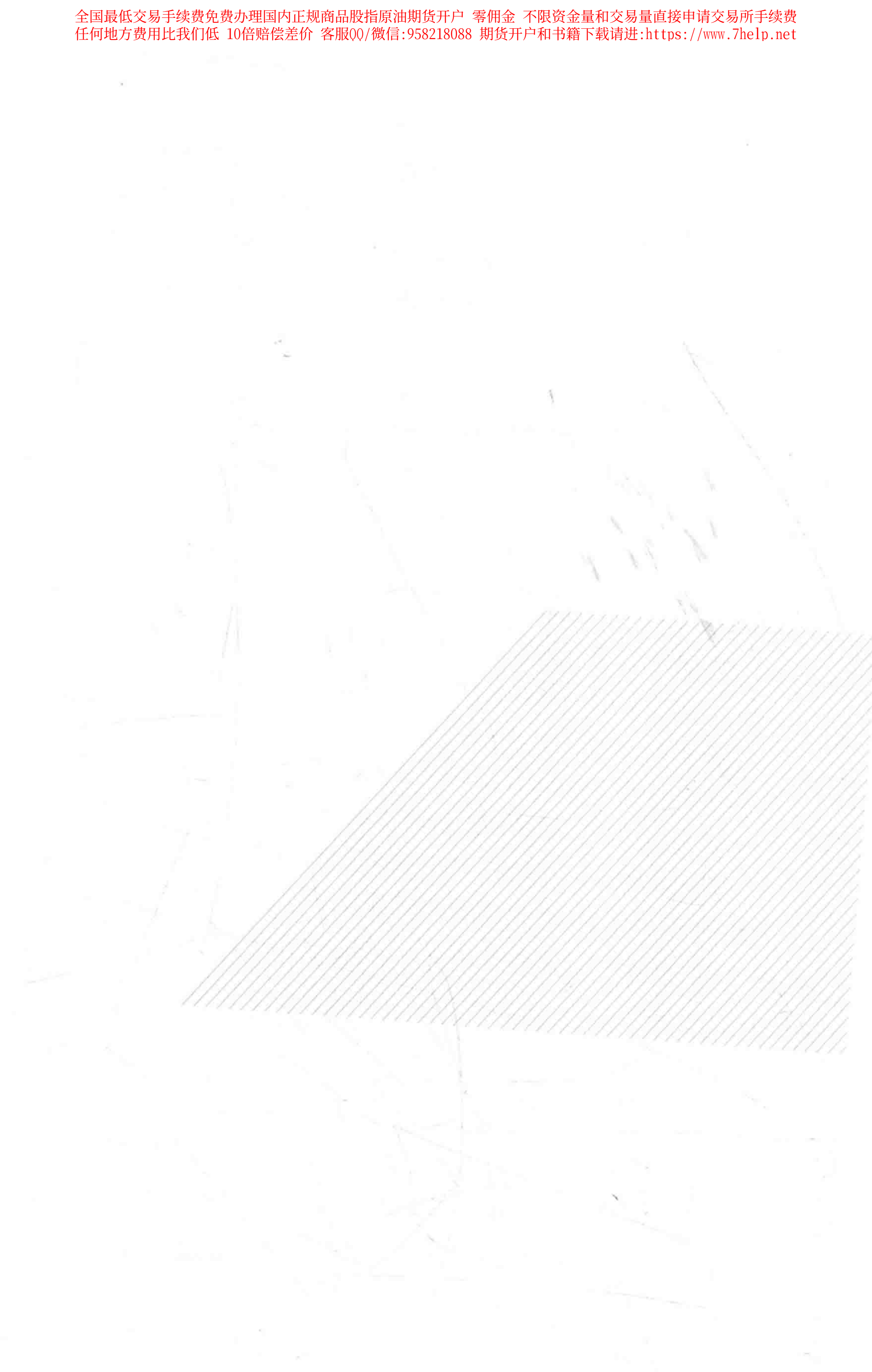
查尔斯·埃里斯的研究证明了股市中的一个规律：交易次数越频繁，投资收益越少。他的研究表明，资金周转率超过200%的投资者，除非其每笔交易都高出市场平均收益率几个百分点以上，否则他不可能达到股市平均收益水平。

1998年，加州大学戴维斯分校的教授特伦斯·奥丁和布雷德·鲍伯对家庭投资组合在1990提12月31日～1996年12月31日，6年内的7.8万个家庭的股票交易记录。这些家庭平均的年收益率达到了17.7%，稍稍高出市场17.1%的平均收益率水平。然而扣除佣金后，净投资收益率为15.6%，比市场平均水平低1.5%。他们对家庭每年不同投资组合周转率的净收益率进行了比较，发现随着交易次数的增加，收益率将会进一步降低。交易最频繁

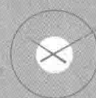
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的 20%家庭的年净收益只有 10.0%，而交易次数最少的家庭年平均收益率则高达 18.5%。如果以复利计算，经过 10 年、20 年后，这种收益率的微小差别将对投资者的财富造成巨大的差别。他们的研究结论是：投资组合并不能解释投资收益率的差异，只有交易成本和交易频率能够合理解释这些家庭差异很大的投资收益率水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第六章

6

投资要有信心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

让事实说话

实地考察比坐而论道可靠得多，这是很多人都明白的道理。然而，在投资过程中，很多人愿意轻信谣言，喜欢道听途说。鉴于此，巴菲特表示，如果你想在股市中避免不被不良信息干扰，就要想办法了解这家公司的真实情况。为此你必须阅读该公司的财务年报，如果可能的话，你有必要实地走访该公司，这比道听途说、轻信谣传可靠得多。

巴菲特说，股市中充满了各种谣传，这是很正常的现象。怎样判断这些谣言的真假呢？巴菲特的做法是，先不听谣传，而是去实地考察，得出自己的结论。

1963 年，美国运通公司上市只有五年，持股人数却高达 1000 万。这一切巴菲特看在眼里，认为美国运通公司的股票不同于以往的任何股票，因为它没有工厂、没有任何固定资产，它的招牌才是最值钱的。

有一次，美国运通公司与联合菜油加工公司进行了一笔交易。运通公司接受对方送来的一批罐装色拉油，由其开出收货凭证给联合菜油加工公司，联合菜油加工公司则用收货凭证作抵押贷了一笔款。让人想不到的是，不久之后联合菜油加工公司破产了，债权人要求用这张收货凭证来处理抵押品。

更让人意想不到的是，当美国运通公司打开色拉油的时候，发现其中只有少量菜油，大部分是罐装的海水。也就是说，仓库蒙受了巨额损失，损失额度高达数十亿美元，因此运通公司仓库不得不宣告破产。

原本这桩欺骗交易应由两家公司承担责任，但是联合菜油加工公司已经破产了。而现在仓库也破产了，美国运通公司总部是否应对此负责还有待认定。然而，美国运通公司总裁霍华德·克拉克是一位很有社会责任感的人，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

他勇敢地挑起了担子，主动承担了所有的索赔，虽然如此潜在损失会十分巨大，可能会使总部陷入资不抵债的危险境地。

消息传出后，美国运通公司的股价狂跌不止。1963 年 11 月 22 日，股价从 60 美元向下狂跌，各种谣言沸沸扬扬。

面对谣言，巴菲特决定实地考察一下。他首先来到奥马哈市罗斯牛排屋，在收款机旁一边和店主闲聊一边观察。他发现，罗斯牛排屋的顾客们仍然是用美国运通卡来支付餐费，并由此推断其他商店也会如此。

巴菲特不相信谣传，他来到银行和旅行社，看到人们在用旅行支票结账。后来，巴菲特又拜访了出售美国运通汇票的超市和药店，并向美国运通公司的竞争对手了解它的情况。经过一系列的实地考察，巴菲特得出了结论：第一，美国运通公司不是大家说的那样即将倒闭；第二，美国运通公司的招牌依然是全球畅通无阻的标志之一，“色拉油事件”没有造成它的客户流失太多。

巴菲特还想起他老师的一贯主张——决策要以统计的简单而明确的数字论证为基础，但是美国运通公司根本没有这些数据，因为它没有运营厂房、设备、资金，因此它的资产负债表上看不到这些数字。

但有一点不可否认，那就是美国运通公司拥有旅行者支票市场 80% 的份额，并且在付费卡上拥有主要股份，这说明什么呢？这说明运通公司本身就意味着有独占市场的权利。巴菲特的耳闻目睹证明了这家公司值得投资。

1964 年初，当美国运通公司的股价跌至 35 美元时，大家认为它还会继续下跌，巴菲特开始大量买入这只股票，而且他把自己四分之一的资产投入到这只股票上。这种做法在很多人看来简直是一场赌博，一旦赌输，巴菲特就会失去多年来辛苦累积的财富和声誉。但是在巴菲特看来，这根本不是赌博，因为他相信自己眼睛看到的，相信自己调查后的判断力。

当美国运通公司总裁克拉克把 6000 万美元的损失付给了仓库债权人时，他马上被运通公司的股东们起诉，大家认为他把公司的资产“浪费”在似是而非的道义上。就在这个关键时刻，巴菲特主动找到克拉克，表示支持他的做法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

美国运通公司聘请的律师得知巴菲特购买了他们的股票，就问巴菲特是否愿意上法庭支持克拉克，巴菲特很愉快地答应了。

在法庭上，巴菲特告诉股东们，大家应该感谢克拉克，而不是指责他。因为他正在努力消除“色拉油事件”对美国运通公司的消极影响。一旦公司的信誉深入人心，将来会获得远远超过6000万美元的收益。

后来美国运通公司渡过了难关，包括巴菲特在内的股东们，都获得了丰厚的回报。

相信直觉的力量

直觉是一个人对某件事的第一感觉，这种感觉是建立在对这件事的了解基础之上的。投资也是这样，需要结合自己的直觉做判断。但是，直觉很容易受到股市行情的干扰，特别是那些对股票投资不熟悉的投资者，往往容易被干扰，从而改变原本是正确的决定。所以，巴菲特建议投资者要对自己的直觉有信心。

巴菲特认为，每个人对事物都有自己的直觉，而且这种感觉往往非常准。对于股票投资者来说，这一点同样非常重要，至少他自己的投资经历证明了这一点。有人曾经请教他关于直觉的问题，他坦言道：“我的投资决策中，有相当一部分是凭直觉拍板的。只要直觉告诉我在这方面有投资价值，我就会大胆地去投资。”

这番话听起来似乎有些不可思议。因为一般人认为仅凭直觉做决定，往往意味着草率、盲目，那么巴菲特真的会“草率”“盲目”吗？当然不会，因为直觉不是幻觉，而是建立在理性思维的基础上的。

就巴菲特而言，他对一只股票了解得越多，由此产生的直觉就越准，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

点非常符合价值投资的法则。也就是说，当巴菲特觉得一家企业的经营状况非常令人满意时，他不会去关心目前的股市行情和所谓的点位高低，因为他相信企业的内在价值。

1969 年美国股市一片火热，巴菲特根据他从格雷厄姆那里学到的投资理论，结合当时的实际情况，凭直觉感到这样的股市太疯狂了，巨大的风险就在不远处。他经过一番调查研究，没有发现值得投资的股票，于是，便卖出了所有股票，解散了公司，把 13 年来的投资收益全部分配给投资者，这样他的家乡一下子多了 50 多个百万富翁。

好好的巴菲特合伙企业为什么突然解散呢？结果怎么样呢？事实证明，巴菲特的决定是对的。1969 年 6 月，美国股市大跌，然后就变成了股灾，到 1970 年 5 月，几乎所有股票都比 1969 年初下跌了一半以上。

在面对潜在风险的时候，巴菲特的直觉给他指出了一条明路。同样的，在机遇面前，巴菲特的直觉也会告诉他应该怎样做。当发现某只股票有投资价值时，巴菲特就会动起来。这时候他的做事法宝是胆大心细，他认为如果股票投资总是参考别人的意见，就会失去很多机会。他建议投资者，一旦直觉告诉你应该投资某只股票，你就要大胆地去做，而不要总在那里犹豫、忧虑。

1950 年，巴菲特在读书的时候，他很想知道格雷厄姆究竟是怎样一个人。有一次，巴菲特得知格雷厄姆担任了政府雇员保险公司的董事，便利用周末特地去华盛顿走访了这家保险公司。

在门卫的引荐下，巴菲特与一名值班经理聊了起来，当时他向对方请教了很多问题。那位值班经理非常耐心地为巴菲特解答，向他讲解了政府雇员保险公司的有关情况和业务操作过程。

当时外人并不十分了解政府雇员保险公司的股票，持有这只股票的人并不多。这次拜访让巴菲特很好地了解了该公司。1951 年，巴菲特返回家乡，在父亲开的经纪公司担任股票经纪人，他利用这个机会向客户极力推荐政府雇员保险公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

谁知道他的热情很不讨巧，因为大家对这只股票不了解，任凭他怎么说，大家也只是将信将疑。为了消除大家的疑虑，巴菲特掏了 1 万美元购买了该股票，这 10 000 美元在当时对他来说可是大数目，占了他可支配收入的 2 / 3。

可是即使他这样做，人们也不为所动，更谈不上认同了。有些保险代理商甚至向巴菲特的父亲揭发说，巴菲特在推销一家“无人代理”的保险公司的股票。但是巴菲特相信自己的直觉，他的性格是认准了就不轻易服输，况且他在这之前已经做了实地考察，他相信自己的判断是正确的。

在巴菲特持有政府雇员保险公司股票的过程中，无论该公司的财务状况多么糟糕，巴菲特一直认准了它是一只好股票。所以，他只管买进，从不卖出。就这样，巴菲特对这只股票继续追加投资 410 万美元，而且还投资了该股票的可转换优先股 1940 万美元，先后在这只股票上投入资金 4700 万美元，股数 720 万股，持有该公司 33%的股份，这是巴菲特持股量最大的股票。到了 1980 年，巴菲特在政府雇员保险公司股票上的投资市值就达到数亿美元，他持股近 30 年，大赚了一笔。

股票市场上，有太多的机会和陷阱，投资者要努力调研，在此基础上相信自己的直觉，然后果断出击，认准了就长期持有，只有这样才能赚大钱。

对自己的决策有信心

很多投资者买进一只股票之后，就开始密切关注这只股票的动向。当他们发现股价上涨时，很可能按捺不住兴奋的心情，担心股价下跌，赶紧把股票卖掉。这样做没什么错，不过赚不到大钱。最可怕的是当股价下跌时，股民就开始躁动不安了，心想这样跌下去，岂不是没法翻身？于是为了止损，只好忍痛割爱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

然而，“塞翁失马，焉知非福”。股票涨跌是很正常的现象，如果因为股价涨了就喜不能寐，因为股价跌了就惶恐不安，如何做到最大限度地获取收益呢？所以巴菲特认为，股票投资要排除他人的干扰，避免买进某只股票后就后悔不已的做法，因为后悔不但于事无补，还会影响身心健康，更会直接导致投资者继续做出错误的投资决策。

在巴菲特看来，优秀的投资回报业绩往往是不能期望用相对稳定的业绩优势去证实的。投资者的投资业绩很难做到每次都达到最高水平，所以在股票市场价格上升或下跌的情况下，投资者只能衡量取得的投资业绩能否高于市场平均水平。

在对吉列公司的投资中，巴菲特和伯克希尔·哈撒韦公司曾经取得了巨大的成功，但事实上这是一次过于谨慎的投资。如果当时巴菲特买入的是普通股，而不是买入可转换优先股，他能多赚 6 亿美元。

巴菲特在 1989 年投资 6 亿美元购买的吉列公司可转换优先股，经过拆分调整后，转换成了 4800 万股吉列公司普通股。虽然在购买了可转换优先股后的两年内，由于这只股票表现优秀，伯克希尔·哈撒韦公司获得了一些额外的优先股股息收入，从而使得吉列公司迅速赎回了伯克希尔·哈撒韦公司所持有的优先股。

如果当时伯克希尔·哈撒韦公司持有的是普通股，吉列就不可能赎回这些股票。这样，伯克希尔·哈撒韦公司就可以持股到 1995 年末，从而多赚 6 亿美元的收益。即使从中扣除 7000 万美元的优先股股息，巴菲特通过附有许多限制条款的大型私募，也完全能取得至少 5% 的折扣，从而使买入成本降低到每股 10 美元以内，取得 6000 万股股票。

因此，在 1995 年伯克希尔·哈撒韦公司的年报中，巴菲特将这次投资称为一大“错误”，但巴菲特并没有为此感到后悔。他认为，吉列公司在伯克希尔·哈撒韦公司所持有的优先股中是表现最好的。

巴菲特说，如果当时他没有购买可转换优先股，而是购买普通股，吉列

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司管理层同样会很高兴的，可惜他当时并没有“聪明”到这一步。类似的事情在 2007 年 10 月再次上演，当时巴菲特抛售了中石油的 H 股，不过在他抛售股票之后，该股票持续上涨了一段时间。这就是说，如果巴菲特将这只股票多持有一段时间，他就能赚更多的钱。

当巴菲特接受《21 世纪经济报道》的记者采访时，他承认这件事也是他犯下的一个错误，不过他并不后悔。他说，每个人都希望通过买卖股票来赚钱，这种心情可以理解，但买股票关键要看清它的潜在价值是不是比买入价格高。

巴菲特说，2003 年他买入中石油 H 股时，中石油的市价大概在 370 亿美元左右，而他之所以买这只股票，是因为它有很大的潜在价值。同时他也表示，这笔中石油股票投资到此为止已经结束了。如果将来中石油的股价大幅度下跌，他会考虑重新买入，但那是以后的事情。

尽管巴菲特有丰富的股票投资经验，但他承认自己不是神仙，也需要不断学习，尤其是面对中国股市非常强劲的发展势头，他也没有把握预测市场的发展，而只能笼统地坚持这样一条原则：无论什么时候，无论股市怎么变化，一经买进或卖出，都不要后悔。

作为一名投资者，要明白的是，股票投资赚多赚少、是赚是赔都是一件正常的事情。如果因为赚了一把就热情高涨，因为赔了一把就神情沮丧，如果买进后股价下跌了就后悔，卖出了股价上涨就叹气，那么这种投资心态就是错误的。无论你持有怎样的股票，都应该以平常心来对待股价的涨跌。

别被股市谣传左右

很多投资人经常受到市场上谣传下一个空头市场即将来临的威胁，于是心生畏惧，进而成为受害者。通常这样的言论一出现，股票经纪人就会打电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

话告知投资者赶快卖股票以换现金，他们这样做是因为可以趁你卖股票时赚取手续费。当然，下一回你将手中现金再次投入股市时，那些人就又有手续费的收入了。

有人认为投资者这样的做法很愚蠢。首先，空头市场不可能会如计划所排定的时间而发生。再说，那些股票预言家，预测错误的次数和他们猜对的次数一样多，如果某人相信了空头市场即将来临而卖出手中不错的投资，那么这人会发现，通常卖出股票后，所谓的空头市场会立即转为多头市场，于是又再次错失良机。

但这些投资者可能又说，如果空头市场不会降临，他可以再回到股市，同时以比较低的价格再买进先前出清的股票。但实际上在他们卖股之后，必须缴交易所得税和付出手续费，所以他们拿到手的现金会比原先的要少。此外，就算是空头市场真的来临，而他们想趁机再买回原先的股票，也要等到股价跌到可以弥补你所付出的税负和手续费的价位。费雪也提到他所认识的朋友，很少会在空头市场时再度介入股市。

柏纳德·巴洛克依他的经验给投资人一个建议："别期望总是可以买在最低点，卖在最高点。这是不可能办到的——除非是骗子。"巴菲特的解决方法是全然忽视所谓的空头和多头市场。他可以做到是因为他以合理的价格买进股票，如果股价过高而无法提供足够的投资报酬，那么他也不会买进。每日市场的变动不会影响巴菲特，而巴菲特也不去考虑这些事，他所思考的是要投资哪些企业，并以合理的价格买进它们。

巴菲特观察到，纵使"多头市场"在反转时也可能涌进大量买盘；而在空头市场，仍有许多公司的股票被贱价抛售，通常巴菲特会利用这个大好时机来找寻投资机会。

例如 1973 年，美国股市处于低潮、市场人士大为恐慌之际，大家想尽办法抛售自己的股票，精明的巴菲特却全线杀入。到 1975 年，股票大幅上扬，巴菲特赚得腰包鼓鼓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

最经典的战役是在 1987 年：

1987 年 10 月 18 日清晨，美国财政部长在全国电视节目中一语惊人：如果联邦德国不降低利率以刺激经济扩展，美国将考虑让美元继续下跌。

结果，就在第二天，华尔街掀起了一场震惊西方世界的风暴：纽约股票交易所的道·琼斯工业平均指数狂跌 508 点。六个半小时之内，5000 亿美元的财富烟消云散！

第三天，美国各类报纸上，那黑压压的通栏标题压得人喘不过气来："10 月大屠杀""血染华尔街""黑色星期一""道·琼斯大崩溃""风暴横扫股市！"……

华尔街笼罩在阴霾之中。

这时，巴菲特在投资人疯狂抛售持股的时候开始出动了，他以极低的价格买进他中意的股票，并以一个理想的价位吃进 10 多亿美元的"可口可乐"公司股票。

不久，股票上涨，巴菲特见机抛售手中的股票，大赚特赚了一笔。

在大家认为空头市场的时候，巴菲特并没有卖股票换现金，也没有袖手旁观而缺乏行动。他眼中所看到的尽是机会，而其他的投资人只看到恐惧。

当然，他还有急流勇退的气魄，该出货的时候决不含糊，留一点儿残羹剩饭让别人捡拾。他的投资生涯一半是等待机会，还有一大部分时间是在研究和学习，出手的时候仅仅是他完成的一点儿作业。而我们百姓投资证券市场往往喜欢做"蜂拥而至"里的"那一只蜜蜂"，不喜欢做孤独等待出击时刻的"猎鹰"。风平浪静的时候不下水，大浪滔天的时候跳进去，结果就是淹不死也呛的剩下了半条命。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

突破固有思维

巴菲特认为，股票投资如果死搬教条，很容易陷入投资误区。因此，想要在投资中获得更大的成功，就要学会突破前人，不断修炼。看看巴菲特的成功历史，你会发现他的成功得益于在借鉴前人经验的基础上，不断总结、不断突破自我，而不是刻板地死搬教条。

巴菲特硕士毕业后，在初入投资领域时和很多人一样，充满了书生气。每次投资的时候，他总是严格按照老师格雷厄姆的投资理论操作，一心一意找那些出售价格低于净资产的公司股票，按照这个原则，他先后购买了无烟煤公司、地方铁路公司的股票。可是很快他就发现这样投资行不通。

为什么这么说呢？因为他购买的这些股票，虽然价格很低，看起来没有什么投资风险，可是俗话说“便宜没好货”，价格便宜虽好，但是没有投资的价值，因为这些股票很难有翻身的机会。

道理很简单，这些股票之所以廉价，是因为公司的业务不景气，这是投资者必须面对的新问题——如果公司业务将来有好转，股价当然就会随之上升；可是，如果公司业务继续恶化，股票就会变得更加不值钱。更值得注意的是，即使将来公司的业务好转了，如果你想以一个比较好的价格脱手，就不能缺少扮演流通者的角色。也就是说，要有人买你的股票你才能获得收益。

关于这点，巴菲特举了一个例子：如果一家公司的净资产为5000万美元，在它业务不景气的时候，你以1000万美元的价格买到手，这当然是一件好事。可是，如果这家企业的营运状况一直不景气，今后你想把这家企业的股票卖出去是很难的。在这种情况下，你就无法在购买价格和卖出价格之间赚取差额。即使你运气好，最终卖出去了，可是由于拖延了太长的时间，你也会得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

不偿失，投资收益最终低于社会平均水平。

经过几次碰壁后，巴菲特意识到不能再迷信老师格雷厄姆了。他在几只股票上摔了跟头之后，总结了经验教训，决定要用自己的理念来指导投资。

然而，这个脱胎换骨的过程是异常痛苦的，也是迟缓的、见效慢的，因为他对老师格雷厄姆太崇拜了。直到今天，他仍然非常崇拜格雷厄姆，他认为从老师那里学到的东西终生受用，尤其是老师的安全边际理论。

1984 年，格雷厄姆《证券分析》一书在哥伦比亚大学举行 50 周年的出版庆祝会，巴菲特参加了该次活动。在会上他赞赏道："许多成功的投资者把格雷厄姆看做是公认的精神领袖。"其实，这句话反映的是巴菲特的内心世界，正是他把老师看做是投资方面的精神领袖，而他自己是全球最伟大的投资者。

巴菲特说，格雷厄姆倡导的安全边际理论使得他的每个学生都各自发展出不同的方法来运用这个理论，从而寻找上市公司的实质价值和与有价证券价格之间的差价。巴菲特的话既肯定了老师的安全边际理论，又肯定了包括自己在内的其他人发展了适合自己具体操作方法的做法。

巴菲特曾回忆起 1973 至 1974 年间那段投资往事，那是他最后一次运用格雷厄姆的数量法轻而易举赚到投资利润的时间。正是巴菲特对前人的理论进行了有效继承和进一步革新，才使他逐步形成自己的理念和智慧。他曾引用凯恩斯的话解释了自己两难处境，说："困难并不存在于那些新的主意，而是来自跳出旧的圈套。"

在这个方面，最典型的事例是巴菲特绝不碰自己不懂的股票。比如，以网络股为代表的高科技股，他几乎没有碰过，他甚至还嘲讽这类投资者。当初他因为没有碰网络股，才躲过了网络股泡沫造成的灾难。后来他意识到，正是因为自己对网络一窍不通，不去投资，才使他躲过了网络股股价暴跌所引发的灾难。当然，他也失去了网络股股价飙升所带来的巨大投资收益。

难能可贵的是，巴菲特很快意识到自己在网络股方面的投资问题。因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这是一个以高科技为主导的社会，高科技股在美国股市中非常强势，是非常有前景的。他曾长期持有的蓝筹股如通用电气、宝洁公司等股票，所获得的收益远远不及高科技股。后来他终于鼓起勇气克服了对高科技股的恐惧，开始转而投资高科技股。

后来，在美国证券交易监督委员会的一再要求下，伯克希尔·哈撒韦公司把自己的最新投资组合公布出来。这时候人们赫然发现，在它公布的最新投资组合中，高科技网络股也位列其中。比如，向互联网软件公司微软公司投资了 1690 万美元，向美国第三大有线电视网络公司投资了 7780 万美元等。

坚持自己的判断独立性

对于从小就习惯于与群体和社会保持一致的大多数投资人来说，在股市中要摆脱追随大众的思维，坚持自己独立的判断，需要很大的勇气与自信。巴菲特在伯克希尔公司 2000 年年报中引用了凯恩斯的名言：“困难的是摆脱旧思想的束缚，而不是新思想的运用。”做到与众不同确实不易，但是，这是投资取胜的关键。

20 世纪 80 年代在人们的记忆中，被认为是改变了财务管理界的 10 年。计算机程序交易（利用计算机程序掌握不同市场的行情，对股票、期货、选择权等进行买卖）、举债收购、垃圾债券、衍生性金融商品和指数期货，如人们所预料的震惊了许多投资人。在基金经理人之间的那些界限已经变得模糊；基础证券研究在弹指之间已经被计算机所取代；黑箱作业取代了经营访问和调查；自动化代替了直觉。今天，一般投资人已经变得不再容易被蛊惑，并且与金融市场疏远了。随着大多数的基金经理人无法再为他们委托人的投资组合而增加资产价值，我们可以很容易地了解到消极的指数投资为何如此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

受到欢迎。

在 20 世纪 80 年代后的数十年中，又产生了许多不同的投资方法。如小资本化、大资本化、成长法、价值法、动态法、主题法、产业循环法等，都曾证明它们在投资上是有益的。但有的时候，这些方法也不管用，而使它们的追随者无法突破瓶颈。巴菲特则是个例外，他还没有经历过投资策略无效的时候，他的投资绩效被广泛证明是持续的领先者。当投资人和投机客都分心于寻找更好的投资策略时，巴菲特已经悄悄地聚集了一笔数十亿美元的财富。自始至终，他都将投资当做一种企业经营活动，而以一般常识作为他的投资哲学。

巴菲特对投资的独特认知，使他对证券分析师、技术分析师、基金经理人、财务顾问等持不屑一顾的态度。其独特的投资认知主要体现在以下几点：

1. 不需要阅读证券公司的报告

证券分析师的工作，就是将所有股票列入三个等级之一：应该买入的好股、应该继续持有的中等股和应该卖出的坏股。大半的股票分析师都附属于证券公司，而证券公司的生存能力，还取决于股票的交易量。因此，为了增加营业额，股票价格的极度波动对证券公司是一大好事。

基金经理也是股票分析师报告的一大使用者。美国的基金经理也喜欢交易频繁，一来是可以吃散户投机者的钱，二来可以从证券商会获得丰厚的佣金。

这使得证券分析师和基金经理的股票投资建议在类似巴菲特这样的长远投资人看来非常漂浮不定。巴菲特把这些分析师和证券商、共同基金经理贬称为思想和行动上过度情绪化的“旅鼠”。

试想，证券分析师是从一万多家上市公司中分析出几百家给投资者，而巴菲特只要投资区区几家公司，他们就没有本事了。巴菲特对分析师并不客气，他曾说过：“只有在华尔街，你才会看到有人开劳斯莱斯上班，却听取搭地铁上班者的意见。”

常常有人将一些证券公司分析师的报告给巴菲特看，问他的意见，他一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

般会很礼貌地收下来，但会不会花一分钟去翻阅，却不得而知。

2. 不相信技术分析

技术分析是每个投资者都很关心的事项，就像六合彩、赌马那样，因为时对时错，因而能够满足那些寻找刺激感投机者的心理。但这是否是聪明的投资人应该使用的选股方式呢？

巴菲特曾经在刚刚开始投资时被它吸引了短短的一段时间。幸好，他很快就知错能改，从而避免了亏钱。世界最成功的基金经理彼得·林区也是不相信技术分析的。被雅称为现代金融学之父的法玛教授甚至称技术分析为“占星术”。

巴菲特提醒投资者，技术分析不能为你长期赚钱。他说：“你看到过技术分析师鼓励他的孩子以他的技术分析法选股投资的吗？但他们可能会鼓励孩子学他当技术分析师，尤其是当你明白这个行业可以不停地吸引到还未烧到手的人一试，而且每个课程你都可以收取每人几百、甚至上千元的学费。每个技术分析师都了解期货经纪人也懂得的致富秘诀：只要自己不玩，肯定发达。”

3. 反对分散投资和短期持有

共同基金经理从全国各地的散户身上收来大笔的资金，将之投资在国内“稳重”的众多蓝筹股里，进行所谓的“分散风险”策略。其实很多散户股民都能够以自己的亲身经历证明，购买很多个股并不一定能够分散风险。

20 世纪 80 年代，各法人机构的投资组合经理人多半沉迷于一个名为“投资组合保险”的投资策略。这个投资策略的核心思想是将投资组合的项目永远在高风险资产和低风险资产之间保持平衡，以确保它的收益不会低于某一个预定的最低标准。当投资者所持有的投资组合价值减少的时候，就是因为把资金从高风险的资产（股票）转移到低风险的资产（债券或现金）。相反，在所持有的投资组合价值上涨的时候，则是因为将资金从风险较低的资产转移到较高风险的资产上面。因为要在个别有价证券间转移数以百万计的大量资金并不容易，所以投资组合经理人转而以股票指数期货作为保障他们投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有价证券的方法。

巴菲特担心，无知的投资人会在购买期货时，存有大捞一笔的想法。他表示，由于购买期货所需的保证金通常不高，常会引来一些如同赌徒一般的投资者，他们只是希望能在短期内获取暴利。这种抢短线的心理，正是低价股票、赌场赌博以及彩票促销者一直能够生存的原因。巴菲特表示，要想有一个健全的投资市场，“我们需要的是寻求长期获利，并以此为投资策略的长期投资人。”

为了更好地证明“投资组合保险”的谬误，巴菲特要求他的读者试着去了解这样一个地主思考模式：他在买进农田之后，发现附近农田的价格下跌，于是告诉他的不动产经纪人卖掉农田。这就如同基金，对其拥有的奇异电器或福特汽车的股票，仅仅因为最近一个成交日价格下跌就卖出，或因上一个成交日价格上扬就买进。

试想，就连购下了整个股市里所有公司的股票，也不能够逃出“股灾”的冲击，难道买下一百多、几百种股票，就能做得到吗？

巴菲特很反对这种“分散”风险的做法，他认为，当投资人不知道自己在做些什么时，那才是风险。对于一个懂得他在做什么的投资人而言，没理由叫他放下最好的公司，而去买入排名第 21 名的公司股票。

一些投资人可能会误以为传统的基金经理每年所收取的 1% 管理费对自己的收益影响是微不足道的。巴菲特认为管理费，从长远上来说，会为投资人的投资成果带来巨大的影响。以一般的基金经理投资回报率来说，这区区的 1%，在投资人的回报率中却高达 10% 的比率了。对于投资人而言，每年从基金所赚到的获利中扣除掉高达 10% 的管理费，可就是一件大事了。长期下来，对投资成果的损害会更大。

这里，有必要提一下为什么巴菲特会重视这 1% 的基金管理费以及基金经理人的管理费是如何计算的。有的投资者误以为是从获利中抽取某个百分比，因此如果股价下跌，投资没有获利就不必抽取管理费。事实上，基金经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

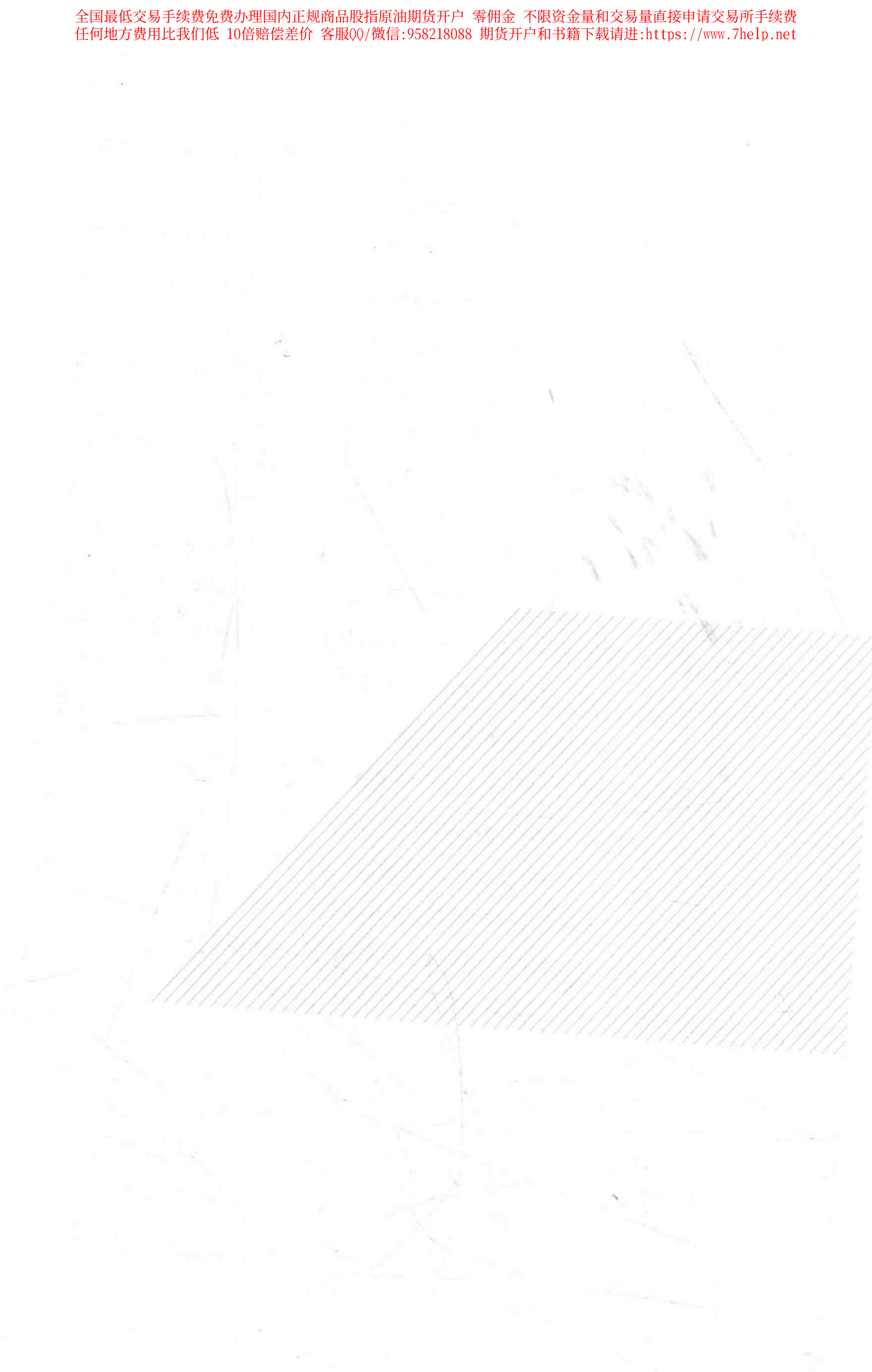
理人的管理费是按照整个基金的市价数额来算的。换言之，在亚洲金融风暴股价惨跌情形下，这些基金还是照样每年抽取那1%的管理费。

拿个例子来说，比如一个基金原本总金额是40亿元，每年从基金那儿抽掉的管理费就是4000万元。在金融风暴冲击下，如果这个基金的资产实价只剩下30亿元的话，年度的管理费就是3000万元。

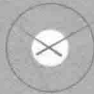
这种“你赚钱我也赚钱，你亏钱我照样赚钱”的基金管理现象是巴菲特不愿看到的。

有一些投资理论认为，散户在投资市场中被迫与大型法人投资机构竞争，对其非常不利。巴菲特认为这个结论并不正确，因为大型法人机构的投资者常有一些反复无常和不合逻辑的行为，散户只要能够坚守企业的基本面因素，就可以十分容易获利。根据巴菲特的说法，散户唯一的弱势是，他们可能被迫在不适当的时机出售手中的股票。巴菲特认为，投资人必须在财务上和心理上都有充分的准备，以应付市场的无常变化，投资人应该了解，股价波动是常有的事。巴菲特说，除非你能够眼睁睁地看着手中的股票跌到只剩买进价格的一半，还能面不改色，不然你就不应该进入股票市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第七章

7

选择优秀的企业投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

把自己看成企业分析家

巴菲特认为在投资的时候，投资者要将自己看成是企业分析家，而不是市场分析师或总体经济分析师，更不是有价证券分析师。这表示，巴菲特在评估一项潜在交易或是买进股票的时候，他会先从企业经营者的角度出发，衡量该公司经营体系所有质与量的层面。

对巴菲特来说，股票是抽象的概念。他不以市场理论、总体经济概念或各产业领域的趋势等方式去思考。相反，他的投资行为只和该企业实际的经营状况有关。他相信，如果人们的投资行为只是基于一些表面的观点，而完全不了解企业的基本面，那他们很容易在出现一点儿小状况的时候就被吓跑。这样情形的十之八九的结果就是赔钱。巴菲特当然不会这么做，他将注意力集中在尽可能地收集他有意收购企业的相关资料上。

以巴菲特的观点，投资人财务上的成功，和他对自己所投资对象的了解程度成正比。根据这样的了解，可以区别以企业走向作为选股依据的投资人，和那些带着一夜暴富的投机心态整天抢进抢出的投资人。

多年来，巴菲特一直拥有许多企业:加油站、农场开垦公司、纺织厂、连锁性的大型零售商、银行、保险公司、广告公司、铝业及水泥公司、报社、油田和矿产开采公司、食品、饮料、烟草公司以及无线和有线电视公司。巴菲特或者拥有企业的控制权，或者只是拥有该公司部分的股票。无论哪一种情形，巴菲特总是明确地掌握那些企业运作的状况，比如他了解所有伯克希尔持股公司的年收入、开销、现金流量、劳资关系、定价弹性和资本分配等情形。

因为巴菲特只在他了解的范围内选择企业，所以对伯克希尔所投资的企业一直有高度的了解。巴菲特建议投资人，在竞争优势圈内选股，这不在于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

竞争优势圈有多大，而在于如何定义形成优势圈的参数。

有人批评巴菲特画地自限，使得自己没有机会接触如科技工业等具有极高投资潜力的产业。但是根据巴菲特的观察，投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，而在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西。“投资人并不需要做对很多事情，重要的是不能犯重大的过错。”在巴菲特的经验里，以一些平凡的方法就能够得到市场平均收益率以上的投资成果。重点是你如何把一些平凡的事，做得极不平凡。

巴菲特选择投资华盛顿邮报，就在于他对报业的深刻了解。巴菲特的祖父曾经拥有并且编辑《克明郡民主党报》，这是一份内布拉斯加州西点市的周报，他的祖母在报社帮忙并在家里的印刷厂做排版工作，他的父亲在内布拉斯加州大学念书的时候曾编辑《内布拉斯加人日报》，巴菲特则曾是《林肯日报》的营业主任。人们常说，假如巴菲特不从事商业，那他最可能从事的是新闻工作。

1969 年，巴菲特买下了他的第一份重要报业公司——奥玛哈太阳报连同一些周报。虽然他尊敬高品质的新闻事业，但巴菲特一想到报纸总是把它当做企业看待。他期望一个报社老板得到的奖赏是利润而不是影响力。拥有奥玛哈太阳报让巴菲特学到一些报纸的经营方式。在开始买进华盛顿邮报的股票之前，他已经有四年经营报社的经验。

后来当巴菲特回到奥玛哈他父亲的经纪公司时，他推荐公司顾客购买 GEICO 的股票，而他自己也投资 1 万美元在 GEICO 的股票上，这大约是他所有财产的三分之二。然而，许多投资人拒绝了巴菲特的建议。奥玛哈的保险经纪人向巴菲特的父亲抱怨他的儿子竟推荐一家“无人敢当经纪人”的保险公司，这一度让他感到非常灰心。一年后，巴菲特卖掉手上的 GEICO 股票，赚得 50%的利润，然后到 1976 年以前都没有再买 GEICO 的股票。

不久，巴菲特就又毫无畏惧地继续向他的委托人推荐保险业股票。他以它盈余的 3 倍购买堪城人寿的股票；他在伯克希尔哈萨威的有价证券投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

合里，拥有马萨诸塞州损害赔偿暨人寿保险公司的股票。1967年，他购买国家偿金公司的控股权。在之后的十年中，杰克·林区教导巴菲特如何经营保险公司，这次的经验帮助巴菲特了解保险公司如何赚钱，这种经验不易从其他地方得到。尽管GEICO的财务状况仍是危机重重，巴菲特仍很有信心购买其股票。

选择经营稳定的企业

巴菲特不愿碰复杂的企业，对于那些正因面临难题而苦恼，或者因为先前的计划失败而打算彻底改变经营方针的企业，他也敬而远之。根据巴菲特的经验，回报率高的公司通常是那些长期以来都持续提供同样商品和服务的企业。彻底改变公司的本质，会增加犯下重大错误的可能。

巴菲特相信，“重大的变革和高额回报率是没有交集的”。不幸的是，大多数的投资人都背道而驰。看到有许多投资人拼命抢购那些正在进行组织变革的公司，巴菲特说：“基于某些不可理解的原因，投资人往往被一些企业将来可能带来的好处的假象所迷惑，而忽略了眼前的企业现实。”

巴菲特从经营与投资的经验中总结到，把力气花在以合理的价位购买绩优的企业，远比以较低的价格购买经营困难的公司更为划算。巴菲特解释：“查理和我还没有学会到如何处理难以应付的企业，我们学会的只是如何去避开它们。我们之所以能够成功，并不是因为我们有能力清除所有的障碍，而在于我们专注地寻找可以跨越的障碍。”

巴菲特告诉伯克希尔的股东，他第一次和华盛顿邮报公司有财务上的关联，是在他13岁的时候。当时，他的父亲在国会服务，他做送报生时就专门送《华盛顿邮报》和《时代前锋报》。很明显，巴菲特非常了解报纸丰富的历史，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

他认为新闻周刊是一个可以预测其未来的企业。他也很快就知道了公司电视台的表现。多年来，华盛顿邮报公司一直报道他们广播部门主要的绩效。巴菲特根据他本身的经验和公司成功的历史判断，相信这家公司拥有一贯优良的营运历史，未来的表现将可预期。

然而，看了巴菲特收购 GEICO 的表现，我们的第一个反应可能是巴菲特违背了他关于公司稳定经营史的原则：很明显，GEICO 的营运在 1975 年和 1976 年完全不具一致性。当伯恩成为 GEICO 总经理的时候，巴菲特说，他的工作目标是使公司起死回生。但是，巴菲特以前提及起死回生是一件非常困难的事。那么该如何解释伯克希尔对 GEICO 的购买行为？更重要的是，巴菲特认为 GEICO 还未被危机击垮，只是受创而已。它在提供低价、无中间代理的保险商品上所具有的特许权仍然是独一无二的。而且，GEICO 还有机遇，市场上仍然存在着小心谨慎的群体、族群。公司仍为他们提供保险需求来赚取利润；在价格基础上，GEICO 一定可以打败它的竞争者。十年来，GEICO 将资金投资在其竞争优势上，并为它的股东赚取了丰厚的利润，巴菲特认为这些优点至今仍然存在。GEICO 在 20 世纪 70 年代所遭遇的困境，与其是否还保有市场上的特许权毫无关系，而是因为业务上以及财务上的问题使公司误入歧途。即使没有任何资产净值，GEICO 还是非常值钱，因为它的特许权仍在。

选择有发展前景的企业

根据巴菲特的说法，经济市场是由一小群有特许权的团体和一个较大的商品型企业团体所组成，后者中大多数是不值得投资的。他将小部分拥有特许权的团体定义成是提供商品和服务的企业，而这些商品和服务的特点是有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

旺盛的消费需求、无近似替代性产品和不受法律规范的。因为具有这些特色，使得有特许权的经销商可以持续提高其产品和服务的价格，而不用害怕会失去市场占有率或销售量的减少。

一般情形是，有特许权的经销商甚至在供过于求以及产能未完全利用的情况下也能提高商品的价格。像这样的价格变动能力是此类经销商的重要特征之一。这使得它们获得较高的资本投资回报率。另一个重要的特征是，有特许权的经销商拥有大量的经济商誉，这使得它们有较高的耐力去承受通货膨胀所带来的影响。

而大多商品型企业（商品型企业有商品没有品牌，消费者采购标准是价格和品质。）所提供的商品多是大同小异，竞争者之间也没有太大的差别。尽管有庞大的广告预算，要有效地区别这些产品的差异仍然极为困难。

一般来说，商品型企业的回报率都不高，而且“最有可能是获利不易的企业”。既然产品基本上没有什么不同，他们只能在价格上互相较量。除此之外，也只有在商品供应紧缩的时候能够赚钱。巴菲特指出，决定商品型企业长期获利能力的关键，是供应紧缩年数和供应充足年数的比值，然而，这个比值通常都很小。巴菲特开玩笑地说，伯克希尔纺织部门的最近一个供应紧缩时期，总共只持续了“那天早晨最美好的一段时光”。

在分析过公司经济面的特性之后，接着，巴菲特判断公司在竞争上的优势和弱势。他透露说：“我所喜欢的企业，一定具有我所能了解的特点，并且我认定它的经济优势能够持续长久。”

大多数拥有特许权的经销商，也都拥有经济上的优势。一个主要的优势是，他们拥有随时抬高价格以及在投资资本上赚取高额利润的能力；另一个优势是，他们能够在经济不景气的时候生存下来。巴菲特认为，最好的情况莫过于经营不善还能够获得高额回报。他说：“特许权经销商能够容忍经营不善的失误，不当的管理会减少特许权经销商的获利能力，但不至于造成致命的伤害。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

特许权经销商最大的弱势是，他们的价值不会永远不变。他们的成功不可避免地会吸引其他从业者进入市场，竞争将会跟着发生。替代性的产品跟着出现，各家商品之间的差异性也就愈来愈小。在这段竞争期间，经销商将逐渐地退化成巴菲特所说的"弱势特许权经销商"，然后进一步成为"强势的一般企业"。最后，曾经拥有无限潜力的特许权经销商，会萎缩成为一般性的商品企业。当这样的情形发生的时候，良好的经营管理能力的价值和重要性将大为提升。特许权经销商可以在不当的经营管理下生存，一般的商品性企业却不能做到。

在美国国内大约有 1700 份报纸，其中将近 1600 份没有直接的竞争对手。他注意到那些报纸的业主相信，他们每年之所以能赚得超乎预期的利润，是因为他们的报纸具有一定的新闻品质。巴菲特说，事实上就算是三流的报纸，如果它是城镇里唯一的报纸，也能赚到足够的利润。不可否认，一份高品质的报纸会有较大的市场渗透力。但他解释说，即使是一份平凡的报纸，由于它可以将消息广为流传，所以对大众也是很重要的。城镇里的每个企业、每个房屋卖主或任何一个人，只要想将信息让大众知道，都需要报纸的宣传来达到目的。巴菲特相信拥有一份报纸，就好像从城镇里每一个想制作报纸广告的企业中，独占刊登广告权一样。

除了一些独占特性外，报纸也有很高的经济商誉价值。如同巴菲特指出的，发行报纸所需要的资本很少，所以能轻易地将销售量转成利润。即使报社增添昂贵的计算机辅助印刷机，或编辑部增添电子系统，支出的费用也能很快地借固定工资成本的减少而补偿回来。报纸也比较容易提高售价，因此，能从投下的资本上产生高于一般企业的报酬，以减少通货膨胀造成的伤害。根据巴菲特的判断，一家典型的报社可以将它报纸的售价加倍，而仍然保有百分之九十的读者，就像《今日美国》一样。

再比如，巴菲特收购美国广播公司的股票，也是看中其非同一般的远期前景。广播公司和广播网都有高于产业平均值的前景。在许多相同的因素下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

它们像报纸一样打出了不少经济上的商誉。一旦广播电台建立起来以后，投资和营运所需要的资金并不多，而且根本没有存货投资。电影和电视节目的购置费用，可以在广告收入进账之后再支付，一般来说，广播公司的投资回报都会高于产业平均值，而且赚得的现金也都超过公司营运所需。

广播网和播送者所谓的风险，主要包括政府的规范、不断更新进步的技术和瞬息万变的广告经费。政府单位可以拒绝公司广播执照更新的申请，但是这种情况很少发生。在 1985 年，有线电视节目对它们还不具有很大的威胁性，虽然有一些人收看有线电视台，但绝大多数的人仍然喜欢看无线电视网的节目。另外，在 20 世纪 80 年代，使用在非必要性支出的消费品上的广告费用大幅上升，为了让大多数观众看到他们的广告，广告商仍然必须依靠无线电视网。依照巴菲特的看法，无线电视网、广播公司和报纸的前景是无可限量的。

选择投资回报率高的企业

那些巴菲特用来评估经营效益和经济绩效的原则，都是以典型的巴菲特式原理为基础的。举个例子来说，他不怎么重视年度的营运绩效，而把焦点放在每四年或每五年的平均值上。他指出，创造营业收益所需的时间，通常不大可能与行星绕太阳一周的时间相吻合。他对于那些用以捏造辉煌业绩的行为更是感到不满甚至是厌恶。相反，他遵循以下几个原则：

1. 股东权益回报率

一般来说，分析师借助观察每股盈余来评定公司全年度的表现，分析在过去一年中每股盈余是否增加。巴菲特认为，每股盈余只是一层烟幕。他说："对公司经营管理业绩最根本的衡量标准，是取得较高的营业用权益资本收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

益率，而不是每股收益的持续增加。我们认为，如果管理层和金融分析师们将重点不是放在每股收益及其年度变化上的话，公司股东以及社会公众就能更好地理解公司的经营情况。”既然大多数的公司都以保留部分上年度盈余作为一种增加公司股东权益的手段，那么对于平均每股盈余这种表面的数据，又有什么好大惊小怪的呢？如果一个企业在每股盈余增加10%的同时，它的股东权益也增长了10%，那就没什么了不起了。他解释说，这和把钱存入银行，然后就会生利息根本没什么两样。

巴菲特把股东权益回报率视为评估投资成败的指标。商誉是企业有能力从再投资的资金获得高报酬时，企业价值对账面价值的溢价。长期股东权益回报率为10%的普通企业，在低利率时期可能有溢价，可是利率会在高低之间游走，所以这个溢价可能很快就消失。巴菲特发现，比较保险的做法是寻找股东权益回报率突出的企业，这样的回报率可能一再重复而且远超越一般债券或现金回报率。

回报率10%的股票，或许和利率10%的债券价值相同，但是股票和债券有两大差异。首先，债券有到期日，也就是偿还本金或议定新利率的日期。而股票的股东权益则永远存在。除非你是有决定权的大股东，否则你只能听任管理阶层决定是分配股利或把赚到的现金再投资。第二个差异则和再投资风险有关。

“再投资风险”是指投资人无法把证券带来的收益妥善投资的概率，即使投资的期限不变。如果我们购买利率10%的债券，而且对债券的信用风险感到满意，在到期之前，我们可以确定每年可得到本金10%的收益。我们无法确定的是，定期得到的收益有多少购买力，我们也无法预知，通货膨胀会把物价推到什么水准，或是目前利率会对股价造成何种影响。这个问题并不深奥，按照合理的推算，这种债券的收益价值，10年后将远超过原本的投资。假设我们在拿到第一年的收益之前利率下降，那么利率10%的债券到现在会值钱很多。长期的总回报率则无法预估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

巴菲特以相反的角度去思考。如果你把股票看做可以提供固定回报率的债券，将会拥有“再投资机会”。股票会有股利，不过这个股利（或者说如何运用股利）仍无法预测。但保留盈余将以能够预知的股东权益回报率再投资，假如长期的股东权益回报率是10%，保留盈余也可以带来10%的获利。一般的债券把“盈余”全数付给投资人作为收益。大部分上市公司把50%或更低的盈余拿来分配股利。成长快速、可能买回股票的高回报率公司，或许只会拨出一小部分的盈余来发放现金股利。

所以，投资人必须有能力控制那些会影响营业盈余的各种不寻常因素。巴菲特排除了所有的资本收益和损失以及其他任何可能增加或减少营业盈余的不寻常项目。他设法独立划出企业各种特定的年度绩效，了解在拥有特定资金可供运用的情况下，管理层能为公司创造营业收益的额度。他认为这是判定经营绩效最好的一个依据。

巴菲特主张“成功的经济管理绩效是获得较高的股东权益回报率（没有不当的融资与会计上欺骗的方式等），而不只是在于每股盈余的持续增加。”巴菲特比较喜欢以股东权益回报率——营业盈余（分子）与股东权益（分母）之间的比率，作为评估公司年度表现的依据。

除此之外，巴菲特相信，在负债少或无负债的情况下，企业能达成良好的股东权益回报率。我们知道，公司能借增加其负债比率来提高股东权益回报率。巴菲特当然了解这个情况，但是为了提高伯克希尔的股东权益回报率而增加负债，对巴菲特而言这个主意实在不怎么样。他说：“好的企业或投资决策不需要负债，就可以产生令人满意的经济成果。”此外，高负债的公司在经济衰退期间非常容易受到伤害，巴菲特不愿意以增加债务的方式拿伯克希尔股东的福利去冒险。

尽管他的态度保守，巴菲特在借钱的时候并不畏惧。事实上，与其在急需用钱的时候才去借款，他宁愿在事先预知有金钱上的需求时，就开始行动。巴菲特指出，如果在决定收购企业的时候正好有充裕资金，那当然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

是最理想的。但是经验告诉他，情况总是刚好相反。货币供给宽松会促使资产价格上扬。紧缩银根——利率调高则会增加负债的成本，同时压低资产的价格。当低廉的企业收购价格出现的同时，借款的成本（较高的利率费用）很可能抵消此机会的吸引力。正因为如此，巴菲特认为公司应该将它们的资产与负债分开以便分别管理。

这种先把钱借来，以求将来可以用在绝佳的商业机会上的经营哲学，多半会导致短期盈余的损失。然而，巴菲特只在有充分理由相信收购企业之后的盈余可以超过偿还贷款所需花费的利息费用时才会采取行动。此外，因为吸引人的商业机会实在不多，巴菲特希望伯克希尔随时都做好万全的准备。他打比方说："如果你想要打中罕见而且移动快速的大象，那么你应该随时带把枪。"

不同的公司依据自己的现金流量，而有不同程度的举债能力。巴菲特所说的是，好的企业应该能够不靠举债就可以赚取不错的股东权益回报率。我们对于那些必须借相当程度的负债才能达成良好股东权益回报率的公司，应该持怀疑的态度。

需要指出的是，成长中的企业有机会把盈余的大部分以高回报率再投资，这样的企业最能创造商誉。巴菲特的大部分投资，都具备这一基本财务特点。美国运通的股东权益回报率是23%，吉列超过35%，可口可乐更高达55%，这些公司的回报率仍在持续上升。

总结来说，股东权益回报率的重要性在于它可以让我们预估企业把盈余再投资的成效。长期股东权益回报率20%的企业，不但可以提供高于一般股票或债券一倍的收益，也可以经由再投资，让我们有机会得到源源不断的20%报酬。最理想的企业能以这样的增值速度，长期把所有盈余都再投资，使我们原本的投资以20%的复利增值。

2. 股东盈余

巴菲特指出，投资人应该了解，会计上的每股盈余只是评估企业经济价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

值的起点，绝不是终点。他说："首先要知道的是，不是所有的盈余都代表相同的意义。"并进一步指出，那些必须依赖高资产以实现获利的企业倾向于虚报公司盈余。因为资产高的企业必须向通货膨胀付出代价，这些企业的盈余通常只是海市蜃楼般地虚幻。因此，会计盈余只有在分析师用它来估计现金流量时才有用。

巴菲特警告说，即使是现金流量也不是度量价值的完美工具，相反，它常常会误导投资人。现金流量是一种适合于用来衡量初期需大量投资资金，随后只有小幅支出的企业，像房地产、油田以及有线电视公司等。然而，制造业需要不断地资金支出，若使用现金流量就无法得到正确的评估结果。

一般而言，现金流量的习惯定义是：税后的净所得加上折旧费用、耗损费用、分期摊还的费用和其他的非现金支出项目。根据巴菲特的解释，此定义的问题出在它遗漏了一个重要的经济因素——资本支出。公司必须多少将年度盈余花费在购置新的设备、工厂更新及其他为维持公司经济地位和单位产品价格所需的改善费用上。根据巴菲特的说法，约有95%的美国企业所需的资本开销，大致等于该公司的折旧率。他说，你可以将资本支出延迟一年左右，但是若长期下来仍然没有做出必要的支出，交易必然会减少。这项资本支出与公司在劳工与设备上的支出一样，都是企业营运所需的费用。

在强力收购风靡一时的20世纪80年代，现金流量因为可以为高得离谱的收购价格做掩护，所以受重视的程度也达到了极限。巴菲特认为现金流量"常被企业中介的掮客和证券市场的营业员用来掩饰经营上的真实情况，以促成一些原本不可能成立的交易。当盈余无法偿还垃圾债券的债务或为不合理的股价提出辩解的时候，设法将买主的注意力转移到现金流量还真是一个好方法。"但是巴菲特警告说："除非你愿意抽出那些必要的资本支出，不然把注意力全部放在现金流量上绝对是死路一条。"

巴菲特比较喜欢采用的是他所谓的"股东盈余"——公司的净所得加上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

折旧、耗损、分期偿还的费用，减去资本支出以及其他额外所需的营运资本来代替现金流量。巴菲特承认，股东盈余并没有提供许多分析师所要求的精确计算结果。如果要计算未来的资本支出，最常使用的是粗估法。尽管如此，他用凯恩斯的话说：“我宁愿对得迷迷糊糊，也不要错得清清楚楚。”

3. 运营成本

其实，巴菲特也很清楚，如果管理者无法将销售额转换成利润，任何再好的投资也是枉然。在他的经验里，需要靠高成本营运企业的经营管理者常会不断增加经常性支出，相反，只需低成本营运企业的经营管理者则会设法节省支出。

巴菲特很讨厌那些不断增加支出的经营管理者，认为他们必须提出改善计划以反映成本到销售上。每当公司宣布要大肆进行削减开支的计划时，他就知道这家公司并不了解支出对于股东们的意义。巴菲特说：“真正优秀的经营管理者不会是早上醒来才说：‘好，今天我要削减支出。’就像他不会是早上醒来才决定呼吸一样。”

巴菲特特别欣赏威尔斯法哥银行的卡尔·雷查德和保罗·海山以及美国国家广播公司的汤姆·墨菲和丹·柏克。因为他们毫不留情地删减企业的非必要支出。他说，这些管理者“极度憎恨过多的冗员”，对管理体系“即使是在利润创纪录的情况下，也会和承受压力的时候一样拼命地删减支出。”巴菲特在处理成本费用与非必要支出的时候，态度也极为强硬。他对于伯克希尔的毛利率非常敏感。他了解任何企业经营所需的适当员工人数，同时也明了既然有销售收入，就该有相对的支出。

伯克希尔是一个独特的公司，它的全体员工可能还凑不成一支垒球队。伯克希尔没有法律部门，也没有公关或投资人关系部门，更没有任何企管硕士专业人才组成策略计划部门负责策划合并和收购等事宜。此外，伯克希尔也不雇用安全警卫、轿车司机或是秘书。这样一来，伯克希尔的税后经常性支出还不到营业盈余的1%。巴菲特说，拿伯克希尔和其他公司的营业盈余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

相比，例如和经常性支出高达 10% 的公司做比较时就会发现：股东们光是因为这个经常性支出，就损失了 9% 的股份实质价值。

4. 保留盈余转化率

巴菲特的目标是选择能将每一美元的保留盈余转化成至少有一美元市场价值的公司。如果该公司的经营者长久以来一直将他们公司的资金做最佳的投资，那么经由这种测验方式将能很快突显出其优异的回报率。如果把所有的保留盈余都投资在这样的公司，并且得到高于平均水准的报酬，那么公司股票的市场价值，将成正比大幅上涨。

1973 ~ 1992 年，华盛顿邮报公司为它的业主赚了 17.55 亿美元，从这些盈余中公司拨给股东 2.99 亿美元，然后保留 14.56 亿美元，转投资于公司本身。在 1973 年，华盛顿邮报的市场总价值是 8000 万美元。从此以后，其市场价值就一路上涨到 27.1 亿美元。1973 ~ 1992 年间，其市场价值总共上涨了 26.3 亿美元。在那 20 年间，华盛顿邮报为它的股东所保留的每一美元盈余，经转投资后其市场价值增值为 1.8 美元。

自 1988 年以后，可口可乐公司的表现变得非常突出。在 1992 年，它的股票每股从 10 美元升到 45 美元，其绩效已经超越史坦普工业指数。从 1987 年以后，可口可乐的市场价值已经从 141 亿美元上涨到 541 亿美元。当支付 28 亿美元股利给股东，并从保留盈余的转投资中获得 42 亿美元的时候，公司已经产生 71 亿美元的盈余。对于公司所保留的每一美元盈余，它已经创造出了 9.51 美元的市场价值。从 1988 到 1989 年，伯克希尔在可口可乐公司投资的 10.23 亿美元是值得的。在 1992 年之前，这项投资的价值达 39.11 亿美元。

1988 ~ 1992 年，可口可乐公司这种富有戏剧性的增值，已经降低了可口可乐公司的市价和实质价值之间的安全边际。一些投资人争论可口可乐价值被高估，而且暗示公司很难重复它过去几年来优秀的经济状况，和看好的股价涨势。罗伯特 · 葛苏达的目标是，在公元 2000 年以前，将可口可乐公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

司的产值加倍。他说："我们在90年代的任务——将可口可乐公司变成唯一能将产品带到世界上每个角落的行销配送企业。要做到这点，主要是增加下列国家每人饮用可口可乐饮料的平均消费，如东欧、俄罗斯、印度尼西亚、印度和中国等国家。这么一来，公司将会达到加倍销售的目标。虽然这些国家从未达到美国的年度人均消（每年度每人67千克的消费量），但是在这些开发中国家里，任何一点儿消费额的增加，都会增加许多利润。世界上有一半的人，每人每年消耗少于0.45千克的饮料。光靠中国、印度和印度尼西亚的那些消费机会，可口可乐公司就能够在21世纪持续增加其财富。"

除了企业在经济价值上的吸引力之外，还包括了企业的经营管理能力如何完成"创造股东持股的价值"这样一个大目标。如果巴菲特选择公司的标准是长期发展远景看好，且公司由一群有能力和以股东利益为第一优先的管理者所经营，它们将随着日后公司市场价值的增加而获得证明。

我们知道长期而言，股票市场会很理所当然地遵循企业的实质价值，虽然在任何一个年度里，除了其实质价值之外，市场价格可能因各种理由剧烈起伏。同样，巴菲特解释说，对于保留盈余也应该采用这样的观点。如果经过一段时间，公司不能将保留盈余做有效的运用，那么该公司的股票在股市就无法有令人满意的表现。相反，如果公司因资产增加而产生的回报能够超越平均水准时，这项成功将会反映在日益增加的股票价值上。

选择盈利能力强的企业

巴菲特十分重视公司产品的赢利能力，这主要体现在公司的销售利润率上。他指出，如果管理者无法把销售收入变成销售利润，那么该企业生产的产品就没有创造任何价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

巴菲特选择的公司产品赢利能力在所有上市公司中并不是最高的，但是在这些公司所处的行业中，它们的产品赢利能力与竞争对手相比，却往往是竞争对手们可望而不可即的超级水平。

巴菲特在伯克希尔公司的年报中，经常对所投资公司的产品销售利润率以及导致其变化的原因进行分析。在这些方面，他与投资大师费雪有着一致的观点。费雪在他的名著《怎样选择成长股》中，非常重视销售利润率的分析：

"从投资人的观点来说，营业收入导致利润增加才有价值。如果多年来企业利润一直不见相对增加，则营业额再怎么增长也无法吸引投资对象。检视公司利润的第一步是探讨它的利润率，也就是说，算出每一元的营业额含有多少营业利润。数字算出来，马上可以看出不同的公司差别很大，即使同一行业的公司也不例外。投资人不应只探讨一年的利润率，而应该探讨好几年的利润率。整个行业欣欣向荣之际，几乎所有的公司都有高利润率以及高利润额。不过，我们也能明显看出，经济呈上升趋势的时期，边际公司——也就是利润率较低的公司——利润率成长的幅度几乎总是远高于成本较低的公司；后者的利润率也提高，只是提高的幅度没有那么大。因此，年景好时，体质疲弱公司的盈余成长率往往高于同行中体质强健的公司。但是我们也应记住，一旦年景不好了，前者的盈余就会急剧下降。由于这个理由，我相信投资边际公司，绝对无法获得最高的长期利润……"

对于历史较悠久和规模较大的公司，费雪同样指出，真正能够让投资人赚大钱的公司，大部分都有相对偏高的利润率，而且通常它们在业内有最高的利润率。所以，投资人最应注意的地方，应该是确定导致利润率下降的行为，而不只是为取得高成长率所需的行为，实际上还要做更多的研究。除了刻意拉低利润率以进一步加速成长率的这些公司，希望长期大赚的投资人，最好远离利润率低的公司或边际公司。

与此同时巴菲特也提醒投资人，要关注公司做了什么事以维持或改善利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

润率。购买股票要赚钱，不是看购买当时这家公司有哪些事情普遍为人所知，能不能赚钱，相反的，要看买进股票之后需要知道的事情。因此，对投资人来说，重要的不是过去的利润率，而是将来的利润率。

在我们生存的这个时代中，利润率似乎不断受到威胁。工资和薪水成本年年上涨。许多公司有长期劳动合约，未来几年的薪资涨幅都已确定。劳动成本上扬，导致原材料和进货价格相应上涨。税率趋势，特别是不动产和地方税率，也似乎稳定攀升。在这种背景下，各公司的利润率趋势将有不同的结果。

有些公司似乎站到幸运的位置，只要提高价格，就能维持利润率。不过，在我们的经济中，以这种方式维持或改善利润率通常只能保持相当短暂的时间。这是因为竞争性产品会很快制造出来，这些新产品足以抵消增加的利益。随着时间的流逝，新成品的成本增幅不再能够转嫁到价格涨幅上，接着利润率开始下滑。

巴菲特特别指出，高利润率并不代表一定要比平均水平高好几倍，“高于平均水准”的利润率或“高于正常水准”的投资回报率，不必——实际上是不该——高达业界一般水准的好几倍，这家公司的股票才有很大的投资吸引力。事实上，如果利润或投资回报率太惹人觊觎，反而可能成为危险之源，因为各式各样的公司可能禁不起诱惑，想来一竞长短，争食蜂蜜，结果这种优势会迅速变成劣势。相对地，只要利润率一直比次佳竞争对手高出2%或3%，就足以作为相当出色的投资对象。

由于巴菲特所投资的公司大都是那些业务长期稳定的公司，所以这些公司利润率的高低在很大程度上取决于公司的成本管理。巴菲特多年的投资经验表明，成本管理存在着“马太效应”。高成本运营的管理者趋向于不断寻找办法增加成本，而低成本经营的管理者却总在寻找办法降低成本：“我们过去的经验表明，一家经营成本高昂的公司管理层，总是能够找到各种各样增加公司总部费用开支的办法；而一家经营成本严格控制的公司管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

层，即使是其经营成本水平已经远远低于竞争对手，仍然会继续寻找更多降低成本的方法。”

巴菲特厌烦那些允许成本日益增长的管理者，但是他也并不认为降低成本是一件很容易的事情。巴菲特感叹道：“每次我看到某家公司的削减成本计划时，我就会想到这家公司根本不知道什么是真正的成本。那种想在短时间内毕其功于一役的做法在削减成本领域是不会有效的。

巴菲特认为，一个企业要真正能够削减成本，实现高额的赢利能力，这家企业首先要具备卓越的创新能力。无疑，只有占据绝对优势的好产品，才有资格和能力来削减其成本。在巴菲特看来，吉列公司就是具备了这种能力。

1990 年，吉列公司推出了革命性的产品“感应剃须刀”。这个世界上第一种可以根据人的面部特征自动感应和调节的剃须刀获得了巨大的成功。1990 年年底吉列感应刀架和刀片占据了美国市场 9% 的份额，1991 年年底则超过了 15%。目前，吉列液体剃须产品系列占据美国同类产品市场的 68%，并且还占据女性剃毛产品市场的 70%。

后来，吉列公司又以 68 亿美元的价格，收购了全球最大的电动剃须刀厂——德国布劳恩公司，使自己在全球剃须刀市场的份额进一步扩大。

好产品加上好营销，吉列的增长模式似乎就这么简单。1991 ~ 1999 年任吉列 CEO 的阿尔弗雷德·泽恩曾把研发、资本投资和广告并列称为吉列的增长驱动器。在泽恩任内，吉列市值由 60 亿美元增至约 600 亿美元，这或许正是吉列基业得以长青的秘密之一。

实际上，吉列的历史也印证了这一点。从公司创始人金·坎普·吉列时起，吉列公司就非常强调营销，被称为世界上在营销方面最为强悍的公司之一。1939 年，吉列获得了世界职业棒球大赛独家转播赞助权，并一直保持到 20 世纪 50 年代。在以后的时间，吉列的名字频频在赛马、拳击、橄榄球等各种体育比赛中出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

20 世纪 80 年代以后，吉列经历的两次较明显的低迷都与营销不力有关，而重新回升也都与营销力度的加强有着密不可分的联系。在某些时期，吉列的广告费用甚至远远超过其研发费用。比如 2001 年，吉列的广告费是 5.76 亿美元，相当于研发费用的 3.08 倍，2003 年的广告费与研发费用之比为 4.09 ∶ 1。另外，吉列还在跨国公司中率先实行了全球统一的营销策略。

吉列公司不仅在美国剃须刀市场上一支独秀，而且在全球化经营方面做得非常成功，海外市场销售在公司总销售中占有非常高的比例。吉列在美国每销售 1 片刀片，就意味着在海外市场同时销售出 35 片。吉列在全球市场占有率高达 64%，远远领先于居第二位的沃勒—兰伯特公司，后者的市场占有率只有 13%。

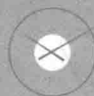
在发展中国家，吉列公司剃须刀的销售量以每年 30%的速度增长。发展中国家剃须刀业务的经营利润率不像在美国那样高达 40%，但也接近于公司 20%的平均水平。吉列公司进入新市场的典型做法通常是先以利润不高的刀片打开新市场，然后逐步推出高利润的剃须刀系列。因此，公司的销售量和利润率都将稳步提高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

PART



第八章

8

投资要果断出手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

抓住投资的最佳时机

巴菲特曾经说过："45 年前我看到机会却没什么钱，45 年后我有钱却找不到机会了。" 在他看来，投资就是把握时机。当机会来临时，巴菲特会敏锐地看到这种 "赌注"。他说："你要发现你生活与投资的优势所在。当机会来临时，你对这种优势要有充分的把握，就要全力以赴、孤注一掷。"

巴菲特的投资技巧之一是：选择好的投资时机，牢牢地把好时机掌握在手中。他认为成功投资就是成功把握投资时机。如果选错了投资时机，投资就会失败；如果抓住了好时机，投资也就成功了一半。

2003 年 4 月，亚洲地区 "非典" 肆虐，很多投资者对投资中石油公司犹疑不定，而巴菲特却从危机中看到了机会，大胆出手买进了中石油的股票。从 2007 年 7 月 12 日开始，巴菲特陆续抛售中石油股票。这次投资是巴菲特投资生涯中经典的成功案例。到 2007 年 10 月份，巴菲特从投资石油中狂赚了 28 亿港元。

如果仔细考察巴菲特这次成功的原因你就会发现，他在投资之前对中石油的内部和外部环境做了详尽的分析，并把握住了最好的投资时机。

首先，2003 年 4 月的中石油的股价非常低，而中石油的内在价值很大，因此它的股价必定有一个非常大的上升空间，这个时候可谓最好的购买时机。

其次，巴菲特在买进中石油股票之前，对该公司进行了详尽考察，认真研读了相关的财务报告，从中发现中石油主要从事石油及天然气的勘探、开发、生产及销售，原油及石油产品的炼制、运输、储存和销售以及其他石化相关产品的生产及销售以及天然气的输送及销售。其中，天然气与管道业务是中国石油公司重点发展的业务，并很有可能成为公司未来赢利增长的动力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

更重要的是，巴菲特得知中石油通过一系列的收购，稳步拓展了海外市场，并初步表现出强劲的发展势头。

此外，亚洲是当时全球经济最活跃的地区，而中国又是这个地区的经济引擎。随着中国经济的快速增长，石化、钢铁、电力等基础性行业将直接受益，而起步较晚的金融服务、汽车等行业也将快速发展。从这个角度上看，只要长期投资中石油，就能在未来获得丰厚的利润回报。因此，巴菲特对这次投资充满了信心，他果断地把握了机会，最终得到了财富之神的眷顾。

巴菲特说，失败的投资有失败的原因，成功的投资也有成功的理由，大凡成功的投资者无一不是能够耐心把握投资机会的人。如果机会不成熟，他们可以耐心等待，一旦机会来临时，他们就会马上投下大赌注，成功其实就这么简单。

作为一位普通的投资者，如果你想把握投资的机会，就有必要了解一些资本市场的基本规律。资本市场大致分为多头市场、空头市场，以下分别对它们进行介绍：

1. 多头市场

多头市场的发展分为四个阶段。第一是积累阶段。该阶段的特征是股价偏低，大部分投资者由于先前股票价格的下跌而对股市兴趣索然，只有那些觉得股票定价过低，认为将来会增值的投资者才开始积累股票。第二是上升阶段。该阶段的特征是股价稳步上升，交易活动增加，企业收益有所提高，前景看好。第三阶段是黄金时期。这个时期股价的增长势头惊人，公众对股市信心十足，大多数股票都已被充分估价，即其市场价格与其理论价值相等。第四阶段是泛滥时期。该阶段没有明显价值的低值股票成为投机者的目标，投机泛滥成灾。

2. 空头市场

空头市场的发展也可以分为四个阶段。第一阶段是销售阶段。该阶段开始于多头市场的后两个阶段。在此期间，在低价时买进股票的投资者开始抛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

出手中的股票。第二阶段是恐慌阶段。在该阶段股价急剧下跌，投资者和投机者疯狂地抛售股票，从而引起股价进一步下跌。第三阶段是“第二次复苏”阶段。由于市场抛售过分，股价跌得太低，有人购入，股价小幅回升，但由于前景黯淡，抛售仍会继续。第四阶段是“长期滑坡”阶段。股价在较长的时间里逐步下降，当价格跌到足够低时，就有投资者重新购买股票，于是整个过程重新开始。

股市低迷时正是购进时

巴菲特曾说过，“我喜欢股市下跌，因为它使我能以新的、令人感到恐慌的便宜价格买到更多的股票。”在他看来，不但要在股价下跌的时候买入，还应该在整个股市低迷的时候买入。因为股市越低迷、股价越低，股票的上涨空间就越大，那么投资者赚得就越多。

其实这个道理非常简单，因为在股市低迷的时候买入，那么股市上涨的可能性会非常大。这样的话，股票什么时候卖出，都能赚钱；如果股市非常好，这时候股价非常高，投资成本就高，而且股市下降的可能性比较大，如此一来，亏损的可能性就大。因此，如果你想长期持股，就应该在股市低迷的时候买入，这个时候买入股票的成本更低，赚大钱的可能性更大。

1956 年初，美国的道·琼斯工业指数是 499 点，年末收盘为 435 点，扣除市场平均回报 22 个点的股息分红，当年实际下跌 42 个点。巴菲特指出，当年美国股市上的任何一家基金公司都没有赢利，可喜的是，他在 1956 年成立的三家合伙企业的净资产增长了 25%。

可以说，能取得这样的成绩非常难得，而且如果你仔细分析就会发现，在这三家公司中，有一家公司的业绩回报非常可观。到底是什么原因导致的呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

原来，这家公司是当年三家公司中最后成立的。该公司成立时，美国股市正处于低迷状态，所以有机会大量买入成本低廉的股票。与之不同，前面两家已经成立的公司，由于成立得稍早，更早进入股市，仓位已经很重了，等到股价跌下来时，再也没有多余的资金去进入股市了，从而导致持股成本较高，所以赢利相对少一点儿。

在接下来的 1957 年，巴菲特的这几家合伙企业的投资组合与上一年基本相同，虽然道・琼斯工业指数当年又下跌了 12%，但这几家企业的业绩仍然高于市场平均水平。

当谈到这次成功的投资时，巴菲特分析说，成功的原因关键在于股市中到处是便宜的股票，这使得他有足够的耐心和时间去进行挑选。在挑选股票的时候，巴菲特的一贯风格是小心翼翼，他总希望能找到那些价值被严重低估的投资对象。

可是一旦买入，他就会抱着“无所谓”的心态长期持有。这时候，他宁愿看到自己所拥有的股票不断下跌，也不希望它不断攀升。因为对于他来说，股票还是这些股票，只要它的价值增值能力没有受到根本性破坏，股价上升和下跌都是无关紧要的。既然这样，那还不如希望它下跌，逼迫自己远离股市，不去关心短期走势。

1970 年巴菲特有限公司解散后，巴菲特很长时间没有发现什么好股票，因为他选择股票采用的是自己那套衡量公司内在价值的方法。1972 年，伯克希尔・哈撒韦公司证券投资总额 1.1 亿美元，其中用于股票投资的金额只有 0.17 亿美元，但巴菲特感到当时的股价太高了，不利于投资和赚钱。

当时，美国几乎所有投资基金都集中投向一批知名度很高的成长型股票，如施乐公司、柯达公司、宝丽来公司、雅芳公司、得克萨斯仪器公司等，人称“漂亮的 50 种股票”。投资者普遍认为，投资这样的股票是安全的，无论价位多么高，投资风险都不大。就这样，1972 年时这些股票的市盈率纷纷上涨到 80 多倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

但是巴菲特早就预料到美国股市会发生崩盘，他认为即使这些“漂亮的50种股票”也未能幸免。果然1973～1974年，美国股市发生了崩盘，这时候巴菲特丝毫没有闲着。股价越低，他越买，股市跌得疯狂，他买股票买得疯狂。因为巴菲特认准一个理：股价越低，表明这只股票的安全边际越大，它的升值空间和赚钱的概率就越大。

一段时间后，当巴菲特翻开各家公司的报表，看到市盈率都是个位数时，高兴得跳了起来。他买了大量的不被看好的股票，因为他认为这样的股票才是最安全的。比如，有一只联合出版公司的股票，发行价是10美元，一个月内就下跌到7.5美元，市盈率还不到5倍。这时候巴菲特大量吃进，据统计，1974年内有107个交易日他都在买入这只股票。也就是在这个时候，巴菲特买入了华盛顿邮报公司的股票。

1973年2月，伯克希尔公司买入18,600股华盛顿邮报的股票，股价是27美元；5月又买入4万股，股价是23美元；以后股价继续下跌，巴菲特又继续买进。到9月份时，伯克希尔·哈撒韦公司已经成为华盛顿邮报最大的外部投资者。当时的华盛顿邮报资产价值4亿美元，而现在只需花0.8亿美元就能买得到。正因为有这些在股市最萧条时买入的优质股票垫底，巴菲特后来才会取得如此杰出的投资回报。

关注那些不被看好的股票

很多人都有从众心理，看到别人买什么股票，自己也会受到影响。如果很多人买同一只股票，那么自己就觉得那也是一只好股票，于是盲目抢购。其实，很多人都感兴趣的股票不一定是好股票，因为人们很容易高估股票的走势，以至于即使把股票抢到了手，也赚不到什么利润，甚至很容易亏本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

中国人说的“盛极必衰”就是这个道理。

对此巴菲特非常认同，他曾经说过：“大多数人都是对别人感兴趣的股票才感兴趣，但多数人对某只股票不感兴趣时，那只股票才是你应该感兴趣的。”在他看来，越热门的股票越难赚到钱，走势低迷的股票才会有大的增长空间。

巴菲特认为，在很多人对某只股票不感兴趣的时候，你可以在股市里不动声色地以小股东的身份低价获得这只股票。其实，大家之所以对某只股票不感兴趣，就是因为这只股票走势比较低迷。既然如此，这时候你买进来，所要付出的成本就会小得多，然后长期持有，等到有一天股价大幅上涨时再卖出，你一定会大赚一笔。

20 世纪 70 年代中后期，由于某些原因，保险公司的经营成本增加了很多，很多公司不计成本地出售保单，为的只是不失去市场份额。这种恶性竞争导致保险公司的保险费率不但没有增加，反而大幅度下降。

在这种情况下，美国老牌保险公司政府雇员保险公司于 1976 年初宣布了一个惊人的损失数额——1.26 亿美元，其股票价格一下子跌到谷底。这时候，绝大多数人对该公司的股票避之唯恐不及。同年 7 月份，政府雇员保险公司的股价跌到每股 2 美元，政府雇员保险公司顿时陷入了彻底的混乱中，甚至随时都有破产的危险。曾经那么不可征服的保险业巨头，现在却要面临有史以来最危险的境况。

天才投资家巴菲特看到了这一状况，他认为政府雇员保险公司依然保持低成本的运营方式，它在过去的发展过程中有很多优势，在挑选客户方面更有选择性。尽管最近几年，它放弃了这个运营方式，但是它的潜在成本优势依然存在，所以只要它能平安度过当前的危机，它的赢利能力就会恢复到以往的水平。巴菲特认为，政府雇员保险公司和 20 世纪 60 年代的美国运通公司一样，也是一个正在度过一段危险时期的杰出企业。

在这种看法的支持下，巴菲特和政府雇员保险公司的新任最高决策者伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

恩进行了一次长达数小时的会谈。在会谈中，巴菲特从伯恩身上看到了他的坚毅果断、旺盛的斗志，认为他具备足够的带领政府雇员保险公司度过当前困境的素质。会谈结束后，巴菲特以每股2.18美元的价格买进了50万股政府雇员保险公司的股票。同年8月份，伯恩大胆策划发行了7600万美元的优先股，用来弥补公司资金不足的情况，巴菲特抓住了这个机会，毫不犹豫地买下了其中25%的股份。

6个月之后，这批优先股股价一下子上升到8.18美元，是当初买入价的4倍。在随后的几年里，巴菲特对政府雇员保险公司越来越有信心，他不断增加投入，把在政府雇员保险公司的投资份额翻了一倍，成为对政府雇员保险公司具有控制权的投资者。

到1995年，政府雇员保险公司的股票在最初2美元一股的基础上，增值了50倍，巴菲特从中赚了23亿美元。同时由于公司不断回购股票，巴菲特持有的股票比例占到了51%。同一年，巴菲特又支付了23亿美元收购了政府雇员保险公司的其余股权，使其成为巴菲特旗下的全资子公司。

从巴菲特成功投资政府雇员保险公司这件成功的事例上我们可以发现，当一只股票没有被人重视的时候，并不是一件坏事，越是大家不感兴趣的股票，其升值的可能性就越大。只要你坚信这家公司能走出低谷，那么你就可以大胆地购买这家公司的股票，长期持有，早晚有一天你会赢利。

与之相反，市场越热，一只股票越抢手的时候，它的股价就会被抬高，这时候你再去买它，就要付出较高的成本，而且由于这只股票升值到一定程度，再上升的可能性就越小了，因此赚钱的可能性就相对较低。因此，如果你买这样的股票，赚大钱的可能性就不高。

所以说，作为年轻的投资者，应该学会判断投资时机，想要做到这一点，可以充分借鉴下面三个标准：

标准一：投资顾问的意见

一般而言，投资顾问会告诉投资者要低进高卖，但股市充满了变数，投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

资顾问也会经常给出错误的建议。这就警告我们，当大多数投资顾问都乐观地看待市场时，往往是行情正在接近高峰的时候，而当大多数投资顾问都不对市场抱有信心时，往往都是市场行情接近低谷的时候。

标准二：共同基金持有现金比率

任何一个投资老手都知道，当共同基金的投资组合中持有现金增多时，股价一般会下跌；而当持有现金减少时，股价就会上涨。也就是说共同基金持有比率是判断是否有利于你做出投资决定的指标。如果现金持有比率非常高，那么股市就很可能开始低迷，这时你就可以抄底；反之，如果现金持有比率非常低，股价就很可能会趋向顶峰，这时的股票市场往往会过热，也就是你该减仓的时候了。

此外，由于基金在股价下跌的时候面临赎回压力，如果现金持有数与前三个月累积要求赎回数比例大于八倍时，那么基金赎回的压力比较小，反之则股价会下挫。所以，共同基金中的现金持有数与前三个月累积要求购回数的比率也可以作为参考依据。

标准三：证券公司是否人气很旺

当你发现证券公司的人气急升，一开盘就出现涨停板时，那么这个时候的股价通常已经接近了顶峰，投资者要减仓或退出；反之，如果以前热闹的场景变得人烟稀少，人们对股价漠不关心，连股票方面的书都卖不出时，那么这个时候股价往往已经跌至低谷，此时也正是购买的好时机。

物超所值一定要买

在买东西的时候，每个人都希望买到物美价廉的商品。股票就是一种商品，当你发现一只股票本来值 1 美元时，你可以仅花 40 美分的价钱买下来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

为什么不买呢？巴菲特就会买，而且会疯狂地买，因为购买价格低于价值的股票，是巴菲特重要的投资理念之一。他认为这样的股票才会有巨大的升值空间，买这样的股票才会赚大钱。

巴菲特经常强调，做买卖首先应该考虑价格因素，买股票也是这个道理。因为只有在合理的价格上买入股票，才能使买卖有价值，才能取得合理的回报。所以，无论是投资企业还是购买股票，巴菲特永远会坚持一个原则，那就是以 40 美分的钱买价值 1 美元的东西。

为了能买到物有所值的股票，巴菲特特别关注低成本的公司。他经常以极低的成本购进一些公司的股票，因为他知道那些公司有很大的发展潜力，日后一定会发展起来。巴菲特说，当你买入某一公司的股票后，并不表示你马上就能获得成功，因为市场竞争激烈，你所购买的那家公司的股票在一定的时期内的业绩可能会受到影响。但是请不要紧张，因为你投资的是成本很低的公司，它早晚会迅速发展起来，并最终占领市场。在巴菲特看来，低成本公司在国际市场有着很大的吸引力和极强的竞争力，这是它的优势所在。这一点在伯克希尔·哈撒韦公司所投资的几家公司的活动中表现得极为明显。

在美国家具销售业里，除了伯克希尔·哈撒韦公司以外，运营成本最低的是洛维兹公司，它的操作成本是只占营业额的 40%，所以它必须收取 45% 的价差。也就是说，顾客每买 100 元的家具，有 55 元是这家店的家具成本。这是除伯克希尔·哈撒韦公司以外全美国最低成本的家具店，因此它在同行业中非常具有竞争力。

与此相似，伯克希尔·哈撒韦公司的子公司博希姆珠宝店、伯克希尔·哈撒韦公司持股的沃尔玛百货公司都是经营成本较低的公司。博希姆珠宝店的操作成本是营业额的 18%，沃尔玛百货公司的操作成本是营业额的 15%。由于这些公司的成本较低，他们的产品可以卖得更便宜，也就更能吸引客户，进而提高销售量。反过来，也可以提供更多的产品、更低的价格，最终形成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

良性循环。

买股票的时候不能不考虑投资报酬率，也就不能不考虑买入价格。在将来的股票卖出价格不确定或现在难以确定的情况下，股票投资的升值空间主要取决于买入价格的高低。你买入股票价格越低，报酬率就可能越高。

但是在实际买入股票时，很少有人会通过买入价来计算投资报酬率，因为人们常常不知道股票的卖出价格。这时，你可以通过另一种方式来计算投资报酬率，那就是“赢利额 / 买入价格”，也就是说在公司的赢利水平一定的前提下，股票买入价格越高，投资报酬率就越低。

在巴菲特看来，在买入一只股票的时候要考虑三个条件：每年每股的赢利额、股票的可预测性、股票价格。一般而言，巴菲特最先会考虑每只股票每年每股的赢利额，并将其看做是这只股票的投资回报率。

巴菲特还会看这家公司能否稳健经营。如果这家公司的经营状况比较稳定，没有什么大起大落，那么这只股票的投资报酬率就算得上是扎实、稳定的。最应该注意的是，股票价格直接决定投资报酬率的高低。例如，某只股票上年度每股上涨 2 美元，如果股票买入价是 20 美元，那么投资报酬率就可以看做是 10%；如果股票买入价是 40 美元，那么相应的，投资报酬率就下降到了 5%。

拥有优秀管理者的公司更有价值

巴菲特认为，投资者在购买股票的时候，一定要选择那些有着优秀管理层的公司。他说：“要想做好投资，看重公司本身很重要，不过更重要的应该是人，即这家公司的管理层。”在他看来，在其他条件相同的情况下，如果一家上市公司的管理层足够优秀，那么这应该成为一个人考虑投资的决定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

性因素之一。

巴菲特是这么说的，也是这么做的。他所投资的所有公司，几乎都是拥有非常优秀管理层的企业。他当初在针对该公司做出投资决策的时候，就把公司的管理层看成是一项投资的重要条件。巴菲特认为每一项决策活动，都要由人来完成，一家公司的运营情况与管理层的素质有着密切的关系。从这个角度看，巴菲特认为最重要的投资对象不是公司本身，而是这家公司的管理层人员。

巴菲特曾经说过："我们永远持有的美国广播公司、政府雇员保险公司与华盛顿邮报的股票仓位仍然保持不变。同样不变的是我们对于这些公司管理层无与伦比的敬佩：美国广播公司的汤姆·墨菲和丹·伯克、政府雇员保险公司的比尔·斯奈德和卢·辛普森，还有华盛顿邮报的凯·格雷厄姆和迪克·西蒙斯。查理·芒格和我非常赞赏他们在公司管理中的出众能力与高尚品德。"

巴菲特说，在长期的合作过程中，他经常和这三家公司的首席执行官近距离接触，他发现这三家公司的管理人员要比其他上市公司的首席执行官卓越得多。与之相反，有些上市公司的首席执行官明显无法胜任自己的工作，可是奇怪的是他们坐在自己的位置上一点也没有后顾之忧。试问，这样的公司怎么能成为优秀的投资对象呢？

所以巴菲特认为，如果公司的管理层很差劲儿，那么投资者的利益就很可能打水漂。这也是他一再劝告投资者的原因，他说："在投资前，一定要对上市公司的管理层进行考察，最好等考察清楚了再做决策。"巴菲特说，以一般的价格买入一家非同一般的好公司的股票，比用非同一般的好价格买下一家一般公司的股票所赚的利润多得多。

那么，在巴菲特心目中，什么样的管理层才称得上"优秀"呢？巴菲特认为，作为一个优秀的首席执行官，应该是能干的，而且还要勤奋努力；他们热爱自己的公司，像公司的所有者一样为公司着想；他们的所作所为能表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

现出自己高尚的品德，他们的为人非常值得投资者信赖，能让投资者放心地把钱交给他们打理；他们有能力为股东创造良好收益，让投资者从中得到合理回报，而不是占着职位不做事。

1987 年，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司年度报告中，给股东写了一封信，信中他举例说：伯克希尔·哈撒韦公司旗下的《世界百科全书》、科比吸尘器公司、斯科特·费策公司等都是拉尔夫一个人领导的，拉尔夫曾担任过 19 个企业的首席执行官。即便伯克希尔·哈撒韦公司在 1986 年收购了斯科特·费策公司，其首席执行官拉尔夫的表现依然出乎大家的预料，1987 年斯科特·费策公司的业绩更是上了一个新台阶，税前利润提高了 10%，而且成本还大大降低了。

毫无疑问，拉尔夫是一个出色的管理者，他的管理智慧吸引了一大批明星经理人为他服务。伯克希尔·哈撒韦公司非常乐意把更多的企业交给拉尔夫来打理，因为拉尔夫能极大地提高企业的内在价值。对于投资者而言，追求高收益是其最终目标，那么既然这样，让拉尔夫打理更多的企业就没有任何不妥。

实际上，在伯克希尔·哈撒韦公司，像拉尔夫这样的优秀管理层比比皆是。这是推动伯克希尔·哈撒韦公司内在价值不断攀升的重要动力。管理层对提高股票内在价值的作用至关重要。投资者如果购买债券却不在意公司管理层的话，在投资股票时就有必要关注这一点，巴菲特的投资经历就是一个很好的参照。

在别人犹豫时果断投资

巴菲特是一个众所周知的精明投资者。当巴菲特在 20 世纪 80 年代购买通用食品和可口可乐公司股票的时候，大部分华尔街的投资人都觉得这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

交易实在缺乏吸引力。当时多数人都认为通用食品是一个不怎么活跃的食品公司，而可口可乐给人的印象则是作风保守，从股票投资的角度来看，是缺乏吸引力的。在巴菲特收购了通用食品的股票之后，由于通货紧缩降低了商品的成本，加上消费者购买行为的增加，使得通用公司的盈余大幅增长。在1985年菲利普摩里斯（美国一家香烟制造公司）收购通用食品公司的时候，股价足足增长了3倍；而在伯克希尔1988年和1989年收购可口可乐公司之后，该公司的股价上涨了4倍之多。

在其他的例子里，巴菲特更展现了他在财务恐慌时期仍然能够毫无畏惧地采取购买行动的魄力。1973～1974年是美国空头市场的最高点，巴菲特收购了华盛顿邮报公司；他在GEICO公司面临破产边缘的情况下，将它购买下来。他在华盛顿公共电力供应系统无法按时偿还债务的时候，大肆进场购买它的债券；他也在1989年垃圾债券市场崩盘的时候，收购了许多RJR—奈比斯科公司的（美国一家极大的饼干制造公司）高利率债券。巴菲特说：“价格下跌的共同原因，是因为投资人保持悲观的态度，有时是针对整个市场，有时是针对特定的公司或产业。我们希望能够在这样的环境下从事商业活动，并不是因为我们喜欢悲观的态度，而是因为我们喜欢它所制造出来的价格。换句话说，理性投资人真正的敌人是乐观主义。”

另外，巴菲特并不会因为市场价格情况的改变，而停止收购行为。虽然偏高的市场价格可能使得交易额减少许多，但是巴菲特还是能够发现吸引他的公司，进而收购它的股票。当市场价格下跌，多数投资人普遍持悲观态度的时候，具有吸引力的交易数量将会增加。

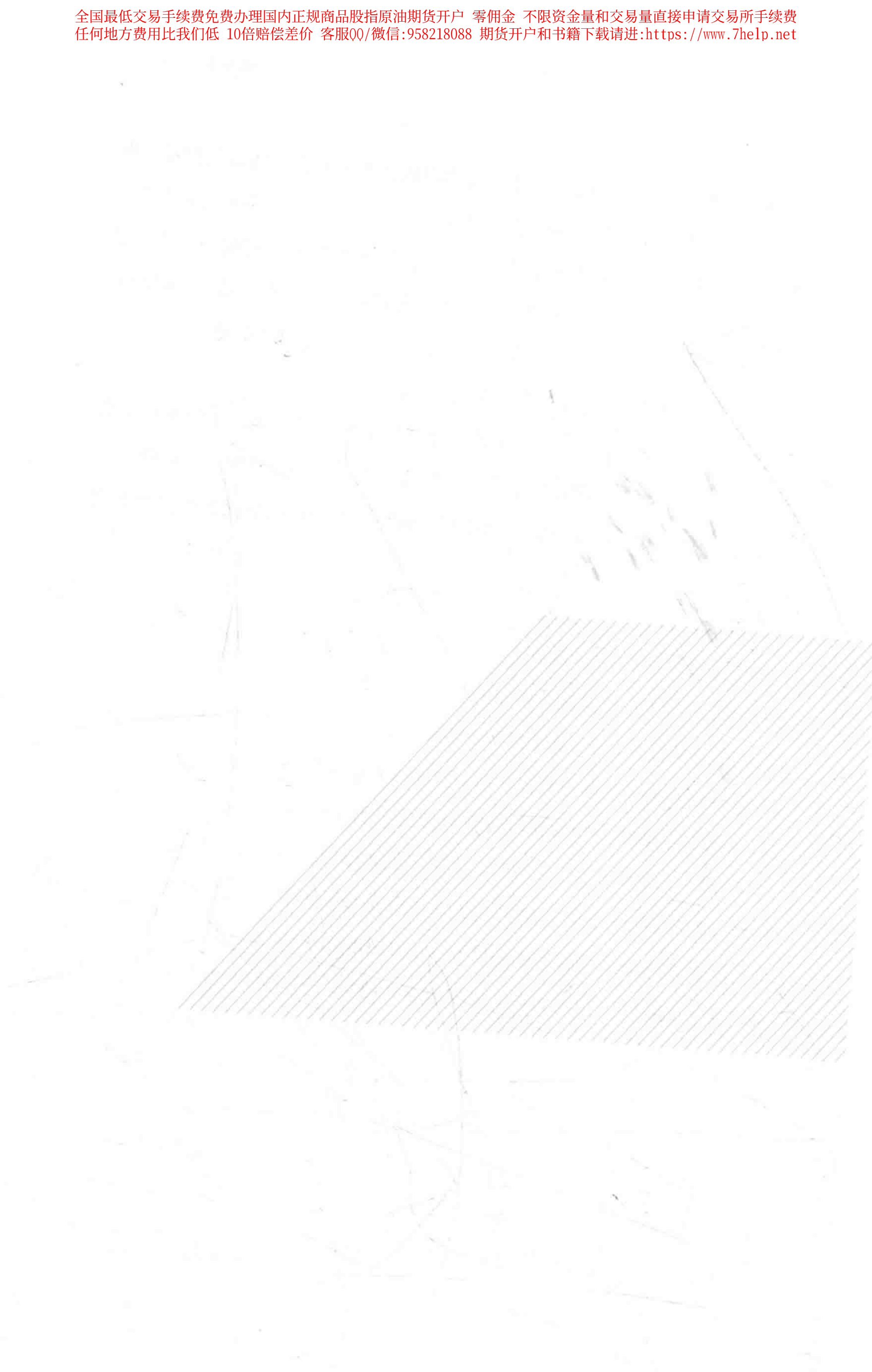
巴菲特在1979年写了一篇名为《在股市已经一片看好声中，你将付出很高的价格进场》的文章。当时，道琼斯工业指数比股票的账面价值略低，股东权益的平均回报率是13%，债券的利率则在9%～10%之间变动。然而，绝大多数的退休金经理人选择购买债券而舍弃股票。1972年的股东权益回报率为11%，而且道琼斯工业指数则处在股票账面价值168%的水准。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

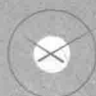
此期间，巴菲特注意到，退休金经理人将出售债券所筹得的资金大量投入股市。1972 ~ 1979 年的差异到底在哪里呢？巴菲特提供了一个可能的解释：在 1979 年的时候，投资组合经理人感觉到，既然无法了解短期的趋势，最好还是别碰股票为妙。巴菲特表示，虽然这样的心态并非全然错误，但我们仍需承认下面两句话："未来的情况，你永远都摸不清。""在股市已经一片看好声中，你将付出很高的价格进场。"

巴菲特并不预计股票市场的涨跌。如同巴菲特所指出的，了解其他大多数人的想法，并不能够代替自己本身的思考。想要获得大量收益，你就得小心评估各个公司在经济面上的基本特质。而热情拥抱目前最流行的投资方式或情报，无法保证你一定成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第九章

9

获利是投资的终极目标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

利用不同证券市场的差价获利

套利，就是在市场上购买证券，同时又马上在其他市场上卖出相同的证券，其目的在于赚取市场差价。比如说，如果某公司的股票在伦敦市场每股是 20 美元，在东京市场中每股是 20.01 美元，则套利者可以同时购买伦敦股市的股票，然后将相同的股票在东京股市销售，借此获益。在这个个案中，没有任何资金的风险。套利者只是利用各地市场之间的时差，从中获利。因为这些交易并未承受风险，所以被称为无风险的套利。另一方面，有风险的套利，是希望以公开的价钱买卖证券而获得利润。

最典型的风险套利是，以低于公司未来价值的价钱购买股票。这个未来价值通常基于公司的购并、清算、股票收购或改组。套利者所面对的风险是未来股票价格的不确定性。

巴菲特比较喜欢接受长期资金的投资委托。然而若是当时没有适合从事长期投资的机会时，巴菲特发现，运用现金资产进行套利会比其他短期投资给他获取更大的获利空间。事实上，在过去 30 多年来，巴菲特活跃地投资在各种类型的套利行为中。他估计年平均税前报酬在 25%。这些都是真实且可以查证的。

早期时，巴菲特合伙公司每年以将近 40% 的公司资金投资于套利行为。而在 1962 年最黑暗的年代，整个市场都下跌的情况下，巴菲特合伙公司就是靠套利方式获利度过黑暗时期的。他们让公司获利 13.9%，而当时道·琼斯指数曾悲惨地下跌了 7.6%。巴菲特合伙公司于 1962 年在一般操作上的投资确实曾遭受了损失，之后借着套利获利而扭转乾坤。

虽然有各种套利类型，但巴菲特已相当熟悉格雷厄姆所称的现金交易或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

清算。这种套利行为，就是一家公司将整个企业卖断给其他企业或打算清算，并将所得分配给持股人。

1988 年，当纳比斯科管理部门宣布出卖这家公司时，巴菲特以 2.818 亿美元购得 RJR—纳比斯科 3,342,000 股的股票。这就是一个足以说明将整个公司销售给其他企业的好例子。收购通用动力的股票，就是巴菲特在该公司发表将对特定事业财产进行清算，并分配给股东们的公告之后才做的决定。

投资机会的产生是由于套利者趁机赚取公司宣布出售或清算的价格与公司股票在宣布出售或清算前的市价价差。举例来说，X 公司宣布将在未来的某一天，以每股 120 美元的价格卖出所有的股票给 Y 公司。但套利者有办法在接近移转日前，以每股 100 美元买入股票，如此一来套利者就能够每股获利 20 美元，即市场价格 100 美元与售出价格 120 美元间的价差(120 美元 –100 美元 =20 美元)。问题是，套利者如何掌握接近移转的时机，而能够以 120 美元的价格卖出并每股获利 20 美元?

所以说，最大的症结就在于时间。收购的日期与转移日期间相距愈久，套利者的年回报率就愈小。

假设你每股支付了 100 美元，而该公司将在 12 个月内以每股 120 美元卖出，则你的获利是每股 20 美元，同时税前年回报率将为 20%。但若是因为某些复杂的因素，致使移转迟迟不发生，比方说拖延了两年，那么你的税前年回报率将会降为 10%。同样，如果你够幸运，移转发生在 6 个月内而不是 12 个月，那么你的税前年复利回报率将会激增为 40%。

并购套利收益丰厚

1926 ~ 1956 年，巴菲特的恩师本杰明·格雷厄姆把套利作为他的教学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

及投资管理活动的基石来看待。格雷厄姆告诉他的客户们，他们的一部分资金将被用于短期赢利，以获取某些非理性的差价，这些短期赢利机会包括重组、清算、涉及可转换债券及优先股的套期保值和购并。

在格雷厄姆早期的投资活动中，有一个套利行为的经营范例。1915 年，当时他 21 岁，买入了古根海姆公司的股份。这是一家控股公司，每股价值为 69 美元。古根海姆在 4 家铜矿公司中拥有小部分股份，这 4 家公司是凯尼科特公司、奇诺铜业公司、美国冶炼公司以及雷氏联合公司。古根海姆合计的股份超过了每股 76 美元，因此，在账面上一个投资者仅以 69 美元的价格就获得了价值 76 美元的资产。格雷厄姆认为，这种情况不可能无限期地保持下去。因为古根海姆的股价必定要涨到至少 76 美元，这就使他有十足的把握赚取每股 7 美元的利润。

并购套利的运作，实际上是在试图获得股票的市场价格与交易的市场价格之间的差价。交易价格就是一个公司并购另一个公司时支付的价格。例如，A 公司或许会以每股 85 美元的价格买入 B 公司。如果 B 公司每股的市价为 80 美元，那么一个投资者就可以买入 B 公司的股票，并一直持有到交完达成时再卖给 A 公司。这样他就会锁定一个 5 美元的利润，5 美元的利润表示你的 80 美元的投资带来了 6.25%的收益。如果 B 公司的股价跌到 80 美元以下，潜在的收益就更高了。

并购套利的妙处在于可以使投资者的年收益最大化并使你的损失降到最小限度。公司通常会封锁何时达成交易的信息，这对投资者的收益会产生重大影响。在上面的例子中，如果交易恰好在你购买后的 6 个月内完成，5 美元的利润意味着 12.9%的年收益。如果交易在 4 个月内进行，你的年收益将超过 20%，这是相当吸引人的。一旦交易结束，从 A 公司收回了资金，投资者就可以把收入投入到能够产生类似赢利机会的另一笔交易中。

如果投资者能够在 3 个月内完成的一系列连续交易中使收益率达到 10%，假定投资者把此前的每一笔交易的利润都进行再投资，那么投资者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

复利收益在整个年度将达到惊人的46.4%。

这样的机会并不少见，在华尔街每天公布的10～20项购并中，其中一些就蕴藏着惊人的获利机会，等待着具有慧眼的投资者们去发现它们。巴菲特在谈到他的套利交易时显得有些谨慎，只是说他在做（尤其是在他找不到什么好的业务时）并将继续做下去以及到目前为止做得还不错。

“我们有时把从事套利交易作为持有短期货币市场证券的一种替代，”他在1988年对股东们做的年度报告中这样写道，“当然，我们会优先考虑做一些重要的长期交易。但是除了这些好的交易之外，我们经常还有一些剩余的资金。在这样的情况下，套利交易经常会获得高于国库券的收益。并且，同样重要的是，这可以使我们克服降低长期投资收益标准的念头。

应该说，为了获取（但是采用了非法的手段）巴菲特通过合法的并购套利就能取得的收益，不少投资顾问们以身试法。巴菲特写道，在1926～1956年，格雷厄姆通过套利交易获得了20%的年收益，这个结果超过了道·琼斯工业股票的收益。1988年，巴菲特宣布他自己来自于套利的收益到目前为止平均已经远远超过格雷厄姆的20%水平。

在20世纪50～60年代管理他的私人合伙事务期间，巴菲特曾数十次投资于套利交易，他意识到了通过把收益率较低的交易汇集在一起就有可能产生丰厚的收益。最重要的是，巴菲特似乎是通过套利交易来使他的客户们的资产免受股市变幻的冲击。通过把客户们的部分资本投入到并购套利交易之中，他获取了非凡的收益，而且不必担心股市的整体走势。巴菲特通过套利交易可以确保股东价值得到提高或者至少不下降。

由于确保了相当部分的客户投资免受风险，巴菲特就可以把他们持有的其余股份集中投入到少数几种股票之中。1960年2月，他告诉他的客户们，他们35%的资金被投入到一种股票中（他拒绝说出是哪一种），其余的资金投入到某些被低估的股票以及并购套利交易中。

总的来看，并购套利构成了巴菲特合伙资产的第二大要素。巴菲特很少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

告知投资者们他正在操作的套利交易的具体形式，但是他会公开他正在运作的交易规模以及他采取融资手段进行某些交易。

“在任何时候，我们或许都会涉及 10 ~ 15 项此类交易，一些可能刚刚开始运作，而另一些可能已到了交易过程的最后阶段。我确信通过融资来弥补我们的一部分套利资产是可行的，因为在涉及最终效果和交易过程中市场走势方面，这种行为都具有很高的可靠性。”

在 1999 年的伯克希尔·哈撒韦年会上，巴菲特被问到，如果他以一个初出茅庐的合伙人身份重新开始他的事业，他能否确信自己会在股市中继续胜出。巴菲特自信地说他可以做到，他会选择交易那些不知名的股票并且从事套利交易。他对听众们说，他可以想出十几个人（包括他自己）能使 100 万美元的投资获得每年 50% 的复利收益。

巴菲特把套利同其他大多数交易一样看做是一种数学练习。这里的潜在结果是投资的“加权期望收益”，把风险的上限和下限考虑在内。“如果我认为事件发生的概率为 90%，并且作为上限的取值为 3 点；而事件不发生的概率为 10%，作为下限的取值为 9 点，那么用 2.7 美元减去 0.9 美元，就可以得到数学期望为 1.8 美元。”巴菲特在 1990 年这样说道。

做并购套利取得两位数的短期收益是常见的事。1999 年 4 月，全球交互公司向 Frontier 公司发出了接管报价，希望将其电信业务扩展到整个大陆。在交易结束时，Frontier 的股东们将得到价值 62 美元的全球交互公司股票作为交换。然而 Frontier 的市值通常低于 62 美元价格的 10% ~ 20%，交易者们对并购失败的焦虑超过了在全球交互公司保证下的交易吸引力。并购在 1999 年 9 月成功地完成了，那些在 Frontier 股票周期性波动中占尽先机的投资者们锁定了 3 位数的年收益。

正是在这些非理性的交易时期，像巴菲特这样的投资者们才开始介入。敏锐的投资者始终在注视着事情的发展动态，他们能够快速进入，以 45 美元的价格买入 Frontier 股票，并在 3 ~ 4 个月之内锁定潜在的 17 美元收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这意味着 45 美元的投资将得到 38%的收益，而且根据交易结束的时间不同，年收益率将达到 102% ~ 262%。

1999 年 5 月，在收到了来自纽荷兰 NV 公司每股 55 美元的接管报价后，Case 的股价也同样表现出了非理性的变动。两个月之后，在互联网的聊天室中谣言四起，散布交易即将告吹，Case 的股票猛跌至 44 美元。这对于精明的投资者来说，就出现了以 44 美元的投资锁定 11 美元收益的良机——对于愿意等上短短几个月到交易达成的投资者们来说，可能有一个 25%的收益。

经验表明，大多数并购交易都充满了非理性成分。在发布消息的当日，目标公司的股票通常会迅速猛跌，可以达到低于报价 4% ~ 6%的水平。在随后的几天或几周内，股票价格有可能重新回落，因为许多投资者会沉不住气，决定不再挂有股份，而是取得眼前利益，他们的抛售为巴菲特渴望得到的高收益带来了机会。一定要记住，股价并不需要多大回落就可以使一项套利交易获利丰厚。如果 C 公司想以每股 20 美元的现金价格买入 D 公司，D 公司的市值为 19 美元，那么你的潜在收益仅为 5.3%。如果 D 公司的股票仅仅下降 50 美分而达到 18.5 美元，那么套利利润就增至 8.3%。如果交易在 3 个月之内结束，你的年收益率就将达到 37.6%。

1990 年，《福布斯》杂志发掘出了伯克希尔·哈撒韦的保险子公司向州管理部门呈报的财务档案，试图全面掌握巴菲特每年的套利活动。他们搜寻保险记录是因为伯克希尔的保险公司为巴菲特提供了进行新投资所需的大部分资金。例如，《福布斯》发现，1987 年巴菲特从事了大量并购套利交易，使伯克希尔的投资组合在高度变化的市场上保持了增长。有趣的是，巴菲特大幅度地削减了在伯克希尔的资产组合中持有的普通股票的数量。因此，当普通投资者们在普通股票上赔钱时，巴菲特却主要仰仗非常规的投资来保持赢利。那一年，巴菲特从事的并购套利交易涉及卡夫、RJR—纳贝斯克以及菲利普·莫里斯，还有那些不太知名的公司，如玛利恩中央公司、Fedrated

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

公司以及英特科公司。他在10天之内把购买Southland的270万美元变成了330万美元，年收益率超过了700%。在总体水平上，《福布斯》估计巴菲特的套利交易在1987年的平均收益率达到了90%，而标准普尔500股指数收益率仅为5%。

1988年，巴菲特共进行了20次不同的购并套利交易，收益率达到35%，超过了标准普尔500指数收益的两倍。在随后的一年里，巴菲特却没有像《福布斯》杂志所报告的那样幸运，在购并套利中，他损失了31%。他没有向股东们透露这些损失，但是却在前一年告知他们，他计划在1989年减少套利投资，因为在并购领域出现了"极度的过剩"，"别人做事越不谨慎，我们自己做事就应当越谨慎。"他写道。尽管如此，巴菲特在那一年还是把他刚在RJR—纳贝斯克中的部分套利投资转让给了证券经纪商科博·卡利·罗塞特公司，并在市场上售出他的其余股份，获得了6400万美元利润。

巴菲特的行为并非个案，全世界有数百位专业投资者对涉及并购的股票进行着即时的投机，他们几乎不做别的事情，只是坐在终端前面收看宣布并购消息的有线新闻。每当一条消息在屏幕上闪过，他们马上会对交易进行即时分析，形成战略并采取行动。根据目标的不同，他们或者会在数小时，或者数天内结束交易。一些投资者则会持有他们的股份直至并购完成，再收回资金或者股份。

然而，一切迹象表明，没有任何人能够像巴菲特那样成功地在交易中获利，因为他只从事"稳操胜券"的交易，而这种交易在现在所宣布的并购中变得越来越少。巴菲特同样也具有极大的耐心。"投机者们"需要通过交易来证明自己的存在，他们一般倾向于以最快的速度对尽可能多的交易做出反应，有时会在公司发布全部的并购细节之前就开始行动。然而，巴菲特会在每年宣布的数百项并购中精挑细选出少数几项交易。他更有可能会对交易进行彻底的研究，并等待目标股票暂时回落来锁定可靠的高收益。

巴菲特与其他"投机"专家们的区别还在于，他几乎总是以普通持股者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的身份出现，而且大部分情况下他总是在并购宣布后才进行交易，而非运用他的影响及财力来迫使交易发生（20 世纪 80 年代，这是套利商们的典型做法），他也绝不会投资于虚假并购。巴菲特的主要目标是从差价中获取利润，而不是为了控制公司并强制经营转换。他对获取资产以进行拆分也不感兴趣。他认为，自己的角色只是在利用这些交易所体现的诱人数学运算方法。交易本身与巴菲特毫无关系，因为他很少关心他所交易的公司。他只是在搜寻不同寻常的获利机会，并猛扑过去。

那些试图证明在股市中可以稳操胜券的投资者们，只需察看巴菲特乃至格雷厄姆始于 20 世纪 20 年代惊人的套利记录就足够了。在巴菲特的案例中，很明显，推动其年收益超出一位老练投资者预期水平的一个至关重要的因素就是并购套利。事情就是这样简单，也是最值得称道的。巴菲特在其 1982 年度报告中这样说道："在我看来，格雷厄姆·纽曼公司、巴菲特合伙业务以及伯克希尔连续 63 年的套利经验表明，有效市场理论是多么的愚蠢，少数几个幸运的例子并不能改变这样的结论。我们不必去发掘那些令人困惑的事实或者挖空心思地去探究有关产品与管理的奥秘——我们只是去做那些一目了然的事情。"

套利交易的原则

1. 投资于"现价"交易而不是"股权交易"，并且只有在消息正式公布后才进行交易。一个现金形式的 50 美元报价是应当优先考虑的，因为这时交易具有固定的交换比率，这就可以限定目标股票下降的可能，同时一定要避免有可能使你的最终收益低于原始报价的交易。假定一家股票市值为 50 美元的公司准备交付 1.5 份股票，如果到交易结束时股价降到 30 美元，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

你最终只能得到 45 美元。

2. 确定你的预期收益率下限。在介入一次并购交易之前，要计算出潜在的利润和亏损以及它们各自发生的概率。然后确定完成交易所需要的时间以及你潜在的年度收益。避免那些无法提供 20% ~ 30% 或者更高年度收益的交易。

3. 确保交易最终能够完成。如果交易失败，目标股票的价格就会突然下降。许多因素都可以使交易告吹，这些因素包括政府的反垄断干预、收购商的股票价格突然下跌、决策者们在补偿问题上的争执或者任何一家公司的股东们投票否决了并购计划。某些并购，包括那些涉及公用设施或者外国公司的交易，可能要用一年以上的时间才能完成，这就会在相当长的时间内套牢你的资金。

4. 如果你决定介入“股权合并”交易（目标公司的股东接受收购公司的股份），一定要选择那些具有高护价能力的交易。在交易被宣布之后，并购活动应该能够确保目标股票的价格不至于下降。一般来说，收购者会根据自身的股票价格提供一个可变动的股份数额。

5. 不要把利润过分寄托在套利交易上。市场一般会对一只股票做出同正确定价一样多的错误定价。盲目地选择一桩交易，在长期内你可能只会得到一般水平的收益。你必须养成良好习惯，对所有相关的事实进行仔细的研究。当市场价格与并购价格差距很大时，就表明参与者们正在为交易失败感到忧虑，一些人或许已经获悉了有关交易将无法继续进行的信息。

6. 不必担心用保证金来购买套利股份（也就是借钱），如果你能够确信交易必然成功的话。要是你能经常通过融资来收购套利股份，就可以进一步增加投资组合收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

规避套利风险的方法

所谓的套利基本上就是一项掌握时效的投资。因为所赚取的数额是固定的，所以握有股票时间的长短就成为税前年回报率的关键。期限愈短，代表税前年回报率愈大，期限愈长，则税前年回报率就愈小。

进行这种类型的投资有一些特定的风险。其中之一就是先前讨论过的，移转时间可能比预期的还长；其次是最后移转失败。通常我们会说，这是倒霉到家的事。有千百万个理由会导致公司的移转比预计的时间久，或是终究移转不成，任何事都足以造成损失。

巴菲特保护自己免于风险的方法就是只投资已经公告移转的公司。这听起来很平常，却是最明智的做法。

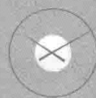
在处理过近百件套利事件之后，巴菲特发现，几乎所有的年回报率都达25%，这样的获利率通常比起年回报率近100%的个案更有利可图。华尔街那群金融家们可能会听从传闻行事，但巴菲特却只会在正式公告出售或合并之后才会着手进行投资活动。

在巴菲特合伙公司时期，1957～1969年间，巴菲特曾经提出，套利的投资行为每年将会为公司带来持续且巨额的利润，并且在市场下挫的年度里，让公司有更大的竞争空间。当证券市场走空时，股东们和管理部门会开始忧虑公司股票下跌，因此多数倾向于卖出、清算或者进行某部分的重整。如此一来，当市场开始崩盘，投资人的套利机会就开始增多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第十章

10

规避投资中的风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

远离自己陌生的领域

股票的种类很多，有些投资者恨不得每种股票都碰一下，因为他们对自己不了解的股票太好奇了。好奇是人的天性，但巴菲特却不赞同在股市中这样做。对于自己不懂的股票，他坚决不碰。

在巴菲特近50年的投资生涯中，他管理的伯克希尔·哈撒韦投资公司平均每年都有极高的收益。作为一位成功的投资者，巴菲特的投资理念和经验无疑有很高的学习价值。其中最值得借鉴的投资理念就是：不熟不买，不懂不做。

这是什么意思呢？用巴菲特的话说，就是他不熟悉、不了解的股票他不会买，这样的投资他宁愿不做，也不会冒险去做。在巴菲特经营合伙人企业时，经常有客户打电话给巴菲特，提醒他要关注某些股票。巴菲特总是回答道："我不懂这些股票，也不了解这些股票，我不会买我不了解的股票。"

对于那些不熟悉、不了解的上市公司，巴菲特绝对不会下注，而是坚持自己的投资原则，把投资目标圈定在自己了解的范围之内。为什么巴菲特长期持有可口可乐、富国银行等企业的股票呢？因为这些公司都是家喻户晓、闻名全球的企业，他对这些企业的特点和运营状况有了较深的了解，易于把握。

当年巴菲特斥巨资对美国广播公司进行投资的时候，先做了详细的了解和分析，当他真正熟悉了该行业后才开始进行投资。在1987年10月美国股市大跌期间，巴菲特手中只有三只股票，他对美国广播公司投资了10亿美元，对华盛顿邮报投资了3.23亿美元。美国广播公司在巴菲特总投资数额高达20多亿的投资组合中占有重要的地位，这一举动让许多业内人士感到震惊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

其实，投资美国广播公司是巴菲特一次冒险的举动，当时美国广播公司的股价是 172.5 美元，这个价格与该公司的实际价值相比，显然已经高出了很多。按照格雷厄姆的计算公式计算，该公司的股票价格在 203 美元左右，也就是说，该公司只有 8% 的安全边际，如此低的安全边际与低于净资产价值 2/3 的安全边际理论相比，不仅有违于巴菲特的老师格雷厄姆的安全边际理论，也不符合巴菲特一贯的投资风格。

但巴菲特还是坚定了这次投资，因为他对传媒业有深刻了解，所以才会做出这项决定。另外，巴菲特知道该公司的管理层非常精明，有一个很好的管理团队，因此，巴菲特相信未来的美国广播公司会前途无量。

事实证明巴菲特的决策是正确的，在整个 20 世纪 80 年代中，美国广播公司的股东报酬率大约维持在 5% ~ 7%，其毛利率是美国一般企业的三倍。

因为了解所投资的公司，巴菲特才有把握冒险。如果巴菲特不懂他所投资的公司，那么他宁愿放弃这笔投资，哪怕它具有极大的吸引力。与此同时，巴菲特表示，投资者一定要对“不熟不做”的投资原则多加利用，在操作过程中多投资一些自己熟悉的或者很容易了解的公司。通常来说，我们熟悉的公司主要分为三种：自己当地的上市公司，自己所处行业的上市公司，基本面易于了解的上市公司。

一般来说，公司的基本面信息容易收集、具体经营情况容易把握的公司，属于容易了解的公司。就收集信息而言，很多公司的重要信息来自于上市公司的年报、半年报或季报。巴菲特在了解一家上市公司的股票信息时，主要通过两种方式来评估股票：一是对上市公司现状的分析，二是对公司未来发展的估算。

从 1987 年开始，巴菲特投资可口可乐，当时他对可口可乐的现状做了这样的分析：可口可乐是最大的软饮料销售者，有最好的品牌、最好的分销渠道、最低成本的生产商和装瓶商，高现金流，高回报，高边际利润。

根据这些，巴菲特进一步估算：10 年后可口可乐的收益预计达到 35 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

美元，因此可口可乐公司的股票极具投资价值。于是巴菲特开始集中投资可口可乐，并重仓持有。至 2003 年，可口可乐股票市值在 15 年间增长了 681%，为巴菲特赚取了 88.51 亿美元的收益！

对自己熟悉的公司进行大量投资的同时，巴菲特还坚决不投资自己不了解的公司，这是他的投资基本原则之一。要做到这一点，你就必须坚持实事求是的态度，不懂就是不懂，而不要装懂。如果在自己不熟悉、没有很大把握的行业内随便投资，那么你的投资行为也就无异于赌博，是不会有什么胜算的。

本杰明·格雷厄姆喜欢跳舞，有一次，他送一张舞蹈课的门票给巴菲特，巴菲特从未上过舞蹈课，显然，跳舞是巴菲特能力范围之外的事情。

在交易的世界里，巴菲特坚持做那些他知道的和他能做的，他不会去试着做那些他不能做的，他知道他了解媒体、金融和消费品公司，所以，在过去的几年里，他将资金集中投资在这些领域。

因为巴菲特只在他熟悉的范围内选择企业，所以对伯克希尔所投资的企业一直有高度的了解。巴菲特建议投资人，在竞争优势圈内选股，这不在于竞争优势圈有多大，而在于如何定义优势圈的参数。

有人批评巴菲特画地自限，使得自己没机会接触如科技工业等具有极高投资潜力的产业。但是根据巴菲特的观察，投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，而在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西。“投资人并不需要做对很多事情，重要的是不能犯重大的过错。”在巴菲特的经验里，以一些平凡的方法就能够得到以上的投资成果。重点是你如何把一些平凡的事，做得极不平凡。

巴菲特同意奥森·斯科特·卡德的至理名言：“大多数胜利者出自于迅速利用敌对方愚蠢的错误，而不是出自于你自己的计划多么精细出色。”

基于这一观念，巴菲特尽量避开购买科技股和医药股。曾经有名股东请教巴菲特对医药类股票的看法，巴菲特回答说：“这不是伯克希尔公司所擅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

长的领域。”当然，这是巴菲特在 1993 年购买布里斯托尔·梅耶斯·斯奎泊股票之前的情况。

巴菲特又补充说：“这并不意味着这个领域没有好的投资机会。”

巴菲特想说明的意思是，尽管医药类股票不是伯克希尔公司擅长的领域，但布里斯托无疑是一个非常出色的公司。可即便如此，巴菲特也绝对不会预测哪一种药品能取得成功，哪一种药品会身陷泥潭，官司缠身。

巴菲特想告诉投资者的是，对于这类科技股和医药股来说，也许其他人比他更擅长——但是他认为，即使是那些所谓的专家，也并不一定完全值得相信。对于一个敏感的投资者来说，这是一个充满着风险和变化的领域。

在伯克希尔公司的 1998 年年会上，巴菲特说：“我一直很钦佩安迪·格罗夫和比尔·盖茨，我希望能把这种钦佩转变成行动，财富能说明一切。但是谈到微软和英特尔，我无法预言 10 年后的世界会是一个什么样子，我可不愿意参加一场别人擅长的比赛。我可以花掉我的全部时间去考虑未来 10 年的技术，但是在美国，在这场以分析计算机技术为内容的比赛中，我也许只能排在第一百位、第一千位、甚至是第一万位。有很多人可以去做技术分析工作，但是我不会去做。”因此，让巴菲特去购买技术股无异于地狱里的寒冬。

巴菲特把企业竞争优势的持续性称为“未来注定必然如此”。像可口可乐公司和吉列公司这样的公司很可能会被贴上“注定必然如此”的标签。预测者对这些公司在未来的 10 年或 20 年里到底会生产多少软饮料和剃须刀的预测可能会略有差别，我们讨论“注定必然如此”并不意味着就不用再考察这些公司必须在生产、销售、包装和产品创新等领域内继续进行的努力工作。但是，在诚实地评估这些公司后，从来没有哪位明智的观察家，甚至是这些公司最强有力的竞争者，会怀疑在投资期限内可口可乐公司和吉列公司能否继续在其遍布世界的领域中占据主导地位。实际上，他们的主导地位很可能会更加强大。在过去的 10 年中，两家公司都已经明显地扩大了他们本来就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

非常巨大的市场份额，而且所有的迹象都表明在下一个10年中他们还会再创佳绩。

然而竞争优势能长期持续的企业少之又少，巴菲特说："领导能力本身提供不了什么必然的结果：看看通用汽车、IBM和西尔斯百货所经历的震荡，所有这些公司都享受过很长一段表面上看起来所向无敌的时期。尽管有一些行业或者一系列公司的领导者具有实际上无与伦比的优势，因此自然而然成为行业中的翘楚，但大多数公司不能做到这一点。确定一家'注定必然如此'的公司时，都会碰到十几家冒牌货，这些公司尽管高高在上，却在竞争性攻击下会脆弱得不堪一击。"考虑到选择一家"注定必然如此"的公司有多么困难，在巴菲特投资组合中，除了"注定必然如此"的公司外，"我们还增加了几家'可能性高的公司'"。

巴菲特说："我喜欢的是那种根本不需要怎么管理就能挣很多钱的行业，它们才是我想投资的那种行业。"巴菲特对必须时时聪明地激烈竞争却赢利较低的零售业与只需聪明一时的市场垄断却赢利很高的电视行业进行了对比："零售业是竞争激烈的行业。在我个人的投资生涯中，我看过许多零售商曾经一度拥有令人吃惊的增长率和超乎寻常的股东权益报酬率，但是到后来突然间业绩急速下滑，经常不得不宣告破产。相对于制造业或服务业，这种刹那间的流星现象在零售业屡见不鲜。在一定程度上，这种现象发生的原因是这些零售商必须时时保持比同行更加聪明。但不管你如何聪明，你的竞争对手随时准备复制你的做法，然后超越你。同时一群新加入的零售商又在用各种各样的手段引诱着你的客户。一旦零售业业绩下滑，就必定走向失败。相对于这种必须时时保持聪明的产业，还有一种我称之为只需聪明一时的产业，当然若是你懂得将电视台交给汤姆·墨菲来管理，你本人则退居幕后毫不干涉，你所获得的回报会非常高。但是对零售业来说，如果用人不当的话，就等于买了一张准备倒闭关门的门票。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

将风险降到最低

理财投资是有风险的事情，投资者要把风险降到最低，实行零风险投资，才能保证赚钱。归根到底，股市是无情的，想在股市中赚钱，重要的不是如何战胜风险，而是如何规避风险。

巴菲特认为，想要获得高收益的回报，就要千方百计将投资风险降到最低，只有这样才能战胜股市。而要做到这一点，就必须有这样三种态度：

1. 要具有强烈的投资风险意识

股票市场风云变幻，只有尊重股市，才能更好地驾驭股市，降低投资风险、保障投资成果。这就是巴菲特所希望的“接近零风险”的安全投资效果。股市充满了风险，这是毋庸置疑的，但巴菲特表示这些风险是可以避免的。他说，如果你能做到这样几点，就可以避免风险：

（1）投资自己熟悉的股票，不熟悉的坚决不碰。想要做到这一点，关键要学会掌控自己的情绪，学会用平和的心态约束自己。

（2）长期持有股票，不短线投机。在巴菲特看来，长期投资更符合经济和股市发展规律，也能获得更多的投资回报。如果盲目地追涨杀跌，很容易导致投资亏损。

（3）注重公司的内在价值。要尽可能买股价低于公司内在价值的成长性股票，只要等待，等到股价上涨，就可以卖出，这种投资不会有任何风险。

另外，要想有效规避风险，还有一个有效的方式，那就是购买绩优、具有成长性的个股，远离那些业绩差又没有发展潜力而即将被市场淘汰的个股。因为如果持有业绩好、有发展潜力、管理经营良好的个股，过一段时间之后你会发现，你就可以获得应得的回报，就算被套也只是暂时的，反之，你就会陷入重围之中而无法脱身。不过需要注意的是，即便是你选择的股票是市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

场中最好的股票，如果进入的时机不对，也可能让你遭受短期损失，所以，时机很重要。

2. 要避免急功近利的短线炒作

巴菲特认为，股票投资风险和股票持有时间有密切的关系。如果你想在短期投资期限内获利，那么这无疑是在掷硬币预测结果，这样的结果又怎么会好呢？他说："如果你让我今天早上买入可口可乐公司的股票，然后明天就卖出，我会觉得这是一笔风险非常大的股票交易。如果你让我今天买入可口可乐的股票，然后持股 10 年不动，我认为这笔投资的风险是零。"

巴菲特说，只要你看准了一只好股票，买下来并长期持有，就一定能赚钱。可是即使是一只好股票，如果你没能长线投资，照样可能赔钱。无论是谁，热衷于短线炒作就只能赚小钱，不能赚大钱。

巴菲特认为，究其原因在于，短线炒作的投资者若想赚大钱，必须具备这样一些素质：一是要能准确把握买入卖出的时机，一旦错过，就会得不偿失。二是要跟得上股市热点切换、踏准节拍。三是信息采集要准确及时，有足够的时间投入股市。

很明显，这三条中的任何一条，不要说普通的投资者，就连专业的投资者都难以做到。因此，就很容易陷入追涨杀跌、晕头转向的旋涡，最终一败涂地。

3. 不要贷款、卖房炒股票

巴菲特认为，如果为了投资而去贷款，甚至倾家荡产，这样做绝对是不值得的，因为万一赔了钱，就再也没有机会翻身了。贷款行为本身，而要是一种很有风险的事情，一旦投资失败，你就陷入双重风险之下，会让你焦头烂额，血本无归。而要像巴菲特做的那样，即使他拥有 520 亿美元的个人资产，也没有一分钱外债。这一点与他不赞同用信用卡的观点是一致的。

巴菲特的投资经验是：股票投资赚钱的秘诀不在于冒险，而在于如何规避风险。在他谈到自己物色接班人的时候，他表示当国际货币基金组织

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

介入韩国的时候，他发现了他这一辈子都没见过的最荒谬的股票价格，那时各个公司都在忙于修复它们的资产负债状况。他却在年报里找了一个接替他的投资经理，他并不是想知道过去已经发生的事情会带来什么风险，而是要看到还没发生的事会带来什么风险。很多人很聪明，但是对没发生过的事情，却没有预见性。巴菲特认为，找一个善于规避风险的接班人才是最重要的。

看业绩别看广告

我们知道，安全边际足够大的公司，能获得的利润就高。因此，投资者在投资的过程中，要尽可能选择安全边际大的公司，以便获得超额利润。可是什么样的公司安全边际大呢？投资者对此不太了解，他们常常认为广告宣传较多、名气较大的公司安全边际自然更大，于是他们就愿意相信广告。但事实上，一个公司的广告投入、名气与它的安全边际之间并没有必然的联系，公司的名气大，广告投入多，并不意味着这家公司的安全边际一定大。

2000 年，巴菲特很兴奋地告诉他的股东们：政府雇员保险公司在广告营销上投入了大笔资金，而且每一分钱都用在了刀刃上。但事实证明他错了，因为这些额外的广告投入没有给他们增加顾客电话咨询量，不但如此，每个咨询电话的成交率出现了近几年来的首次下滑。由于投入的广告成本较多，使得他们平均每张保单的成本大幅增加，最终影响了公司的业绩。这样一来，政府雇员保险公司的安全边际不但没有拓宽，反而变窄了。

最后，巴菲特得出了一个教训：投资者千万不能简单地把公司广告投入和名气与公司安全边际画等号，否则就很容易被蒙蔽。一般来说，这种错误的投资决策一旦应用到投资实践中，会计核算上会把它列作“非常损失”一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

次性摊销的。如果你看到会计报表中的这个项目的数额特别大，就要提高警惕并认真查看到底是什么原因导致该公司投入了大量的广告成本。

针对2000年政府雇员保险公司成本大幅度提高的问题，巴菲特认真分析了一番，认为这些在媒体上的广告曝光率过高，造成了资源浪费，抬高了投入成本。另外，虽然愿意通过直销方式参加政府雇员保险公司的客户分布很广，但能在短时间内成为真正的客户的概率很低，而培养新的客户又需要一定的时间。2000年事故发生频率和严重性都在提高，政府雇员保险公司对客户的投保资格的审核越来越严格，这种严格审核使得客户投保政府雇员保险公司原来能够省下200美元，现在可能只能省下50美元，因此对客户的吸引力有所下降，以至于在一定程度上降低了业务量。

最后，整个保险行业的竞争形式发生了很大的变化。例如，美国最大的一家互助保险公司——州立农业保险公司市场占有率为19%，在美国同行公司中排名第一，1999年的承保损失率包括回馈给客户的退佣金比率高达18%，2000年却高达23%。这说明该行业的老大都无法忍受如此之高的经营成本，可想而知其他公司的经营怎么会没有难处呢?

与原来那些势力强大的保险公司相比，州立农业保险公司刚成立的时候没有任何优势。由于州立农业保险是合作互助性质，它的董事会和经营管理层都没有股份，他们不但无法在业务高速发展的早期从资本市场上筹集资金，而且其薪酬待遇对明星经理人也没有吸引力。所以，很多人对该公司的发展远景并不看好。

但是让人意想不到的是，该公司成立之后发展非常迅速，最后居然击败了所有对手。到1999年时，该公司的净值已经排在美国各大保险公司的前五位，美国20%的汽车都在它那里投保。

所以，巴菲特非常敬佩这家公司的管理层，称该公司是美国公司中最伟大的传奇故事之一，并且屡屡建议各商学院把该公司的成功做法列作课堂案例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

从州立农业保险公司由小到大的发展历程中，我们可以看出其安全边际是在不断拓宽的。它的早期发展过程虽然出人意料地好，但是却与广告和名气没有多大的关系。与之相反，政府雇员保险公司在2000年虽然投入了大量的广告费用，在增加公司运营成本的同时，却没有增加公司的利润，它就不可能维持原来的安全边际，更不可能拓宽安全边际。

总而言之，公司的名气和广告投入，并不是投资者判断公司安全边际的关键标准。投资者在做投资决策的时候，要避免被公司的名气和广告投入所诱惑，从而避免在股市中摔跟头。

投资要慎重不要靠感觉

生活中，很多人做事总是头脑发热，喜欢凭感觉做事。但是投资不是儿戏，投资市场是不断变化的，投入其中的人自然也就要不断地完善自己，才能不断适应变化了的市场，在投资风潮中获得自己想要的东西。如果仅凭一时头脑发热，就随便选择投资对象，这样风险是很大的。

在巴菲特看来，投资是一门学问，只有不断学习，学会理性思考，而不是靠感觉行事，才能避开股市的陷阱，降低投资风险，最终在投资中获得收益。

巴菲特在投资的最初阶段，从老师格雷厄姆那里学到了很多投资理论和财富分析知识。更重要的是，他从老师那里学到了投资基础理论——安全边际，这为他日后成功投资打下了坚实的基础。此外，巴菲特还从投资专家费雪那里学到了最可行的方法论，使自己能够理性地判断有长期投资价值的对象，从而获得更加丰厚的利润。

不但如此，巴菲特每天忙完日常工作后，都会全身心地从各类金融书籍中研究投资学问。只要有空，他就会扎进内布拉斯加州林肯市的图书馆，认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

真翻阅各种有关保险的文献及统计资料。从中他了解到保险世界的业务知识，了解到全美国保险业的发展情况，还了解到许多没有被人们注意的数据，从而使他在保险投资方面积累了大量的优势。

可以说，巴菲特之所以能够成为举世闻名的投资者，不是因为运气好，不是因为感觉敏锐，而是因为他在青少年时代努力学习。因此，在这里有必要介绍一下巴菲特的投资方法，帮助大家更理性地面对投资活动。

预期法：巴菲特的预期法一般用于个人在短时间内选择可赢利的公司，所谓短时间内，指的是半年到一年之间。

长期投资法：巴菲特对一个投资项目的价值估计，不在于它将会在这个月或下个月赚得利润，也不是估计它下个季度会不会赚钱，而是从长期来判断的，这就是他的长期投资法。

巴菲特认为，投资者在投资的时候，一定要有长期投资的意识，要关注公司的内在价值，即进行价值投资。这种投资的优势之一是不受市场情绪和价格波动的影响，理性地做出买入或卖出的决定。

巴菲特表示，一位真正的投资家，绝对不会因为别人的不理性和市场波动，被动地犯追涨杀跌等“强迫性错误”。长期投资能很好地避免投资者见到股市动荡就头脑发热，快进快出，能帮投资者降低投资风险。

横断法：这种方法类似于今天的股指投资法。巴菲特表示，投资者会平均购买道·琼斯工业指数前 30 家公司的股票，获益则相当于那些被挑选入该指数公司的平均水平。巴菲特认为，即使是华尔街的投资老手，也不一定能达到比这个平均指数更好的投资效果。

在巴菲特看来，投资应该是理性分析后的决策，不然的话很容易赔钱。比如，某公司的普通职员小王本来工作得挺好，可有一天他忽然心血来潮，觉得打工赚钱太慢，决定短线炒股。于是开始买股票了，结果仅过了两个星期，就赔了 5000 元，他连连感叹：“投资不能靠感觉，不然会赔到底”。

当然，投资不能靠感觉，这句话不等于说“一点都不能靠感觉”，而是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

说不能一味靠感觉，如果在理性分析的基础上，适当跟着感觉走，那样也是可行的。简单来说，理性投资要注意两方面的前提：

第一，要具备相关的投资知识和经济常识。感觉是建立在知识的基础上的，就股市而言，投资者应该多了解一些基本知识、常用技术分析和产业、行业等基本常识，这些都是寻找优秀投资对象的必备条件。

第二，感觉的取向和理性应该保持一致。感觉是建立在知识、经验和尝试的基础上的，当理性和感性发生冲突的时候，感觉应该服从理性。比如，当股市开始出现大动荡时，理性告诉你不能急躁，不能被别人干扰。而感性则恰好相反，如果这时候你相信感觉，那么就很容易盲目从众，你有可能做出明智的选择，但大多数时候你只能和大家一起赔，即使赚，也是小利。

要对自己的投资对象深入了解

巴菲特说，研究过去对子公司和普通股的投资时，他们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。他们这样做的原因很简单，因为他们重视公司的历史是否清白，重视公司的将来是否稳定。如果公司的历史变迁很多，将来存在很大的变动因素，即使有很高的投资利润，他们也会将之排除在投资对象之外。

在巴菲特看来，一只股票的发展与其历史表现有密切的关系。如果一家公司过去没有发生过重大变化，将来也不会发生重大变化，那么这种预测就是在可控范围之内的；相反，如果一家公司或其所属的行业无论是过去还是将来，都处于一个迅速变迁的状态，就很难对其进行预测。连预测都难以做到，又怎么能轻易投资呢？对于这样的公司，巴菲特不会花精力去预测。他的做法简单，就是不投资。理由是，他找不到其发展轨迹的确定性，无法预测其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

内在价值和现金流。

在这里，我们不由地想到一个词“历史清白”，看待一个人，要看他的历史是否清白，预测一只股票，同样要看这只股票的历史是否清白。巴菲特认为，历史越清白的股票，预测其内在价值的准确性就越高，结果就越可靠，做这种投资的风险就越小。

1988 年，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司股东大会上说：如果你想正确地预测一家企业的内在价值，就应该预测这家公司从现在开始的长期现金流，然后用一个适当的贴现率来进行贴现。换言之就是，预测企业内在价值的前提是首先搞清楚这家公司未来的现金流量。

但是问题的关键是，有些公司未来的现金流量容易预测，而有的公司未来的现金流量很难预测。前者公司的代表比如自来水公司，它未来的现金流量有多大，很容易推算出来；后者公司的代表比如建筑公司，想预测它的现金流量难度就非常大。

怎么解决这个问题呢？巴菲特建议投资者，只关注那家你要预测的公司。这看似是偷懒的办法，但实际上非常简单有效。因为预测未来现金流量的准确性，和公司经营是否稳定有关。如果公司过去的经营稳定性很好，业务比较简单，历史非常清白，那么就很容易预测出它的未来现金流量。

从 1982 年开始，巴菲特就非常重视这一点，在伯克希尔·哈撒韦公司年报中，他每年都要提到自己喜欢哪一类公司的标准。在他看来，最值得投资的公司必须是经过实践检验的具有持续赢利能力的公司，而不决定于其未来收益的高低。

巴菲特说，芒格多次提醒他注意，一家伟大公司的优点是巨大的赢利增长能力。值得注意的是，赢利增长能力与赢利能力不是一个概念，赢利增长能力实际上是持续赢利能力。对于这种观点，巴菲特非常赞同，同时他还强调，只有当他完全肯定这家公司有巨大的赢利增长能力，才会投资这家公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

实际上，不少公司看似很强大，赢利增长能力很强，但是外强中干，华而不实，充其量不过是一种虚假繁荣，如果你没办法准确地预测它的持续增长能力，就很容易造成投资失误。对此巴菲特的老师格雷厄姆曾提醒大家，估计一家公司的持续赢利能力，要依赖于对未来的预期，如果这一步失误了，就会产生一连串的失误。

为什么会这样呢？关键原因在于，一般人对未来的预测总是高于过去的实际表现，两者之间的差别就是增长率。也就是说，如果想要对公司的内在价值做出保守的预测，就必须排除过于乐观的情绪，为此你就要根据真实的、经过合理调整的公司业绩，来认真计算公司的长期平均利益，并在这个基础上分析、推断出公司未来的可持续赢利增长能力。

这里的“长期”没有具体的年限，不过年限越长，越能反映出预测结果的准确性。如果你一定要问长期是多长，那么只能参考格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中所说的：所谓长期投资中的“长期”，一般要达到25年以上。

投资前要预测潜在的风险

任何一家上市公司的内在价值，都会受到多种多样因素的影响，有宏观的因素，也有微观的因素，没有人能用精确的数学模型计算出结果。巴菲特说：“我可以理性地预期投资可口可乐公司的现金流量，但是谁能够准确预期10大网络公司未来25年里的现金流量呢？”这就是说，如果你没办法准确预测，你就不知道这些网络公司的未来价值，在这种情况下你做的投资就是投机，这种投资将存在很大的风险性。

巴菲特认为，评估企业的内在价值是必须的，但是采用什么样的评估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

方法决定了会有什么样的评估效果，他坚持认为评估的方法越简单越有效。这一点有点像谈恋爱，恋爱是不能用脑子来谈的，而要用心来体会。衡量一家上市公司的内在价值，也应该用心，只不过这种用心是建立在评估基础之上的。

作为一名毕业于正规的商学院的学生，巴菲特对商学院的那套金融投资理论非常了解，也非常反感。他说："（商学院）重视复杂的过程而忽视简单的过程，但是，简单的过程却更有效。"巴菲特的观点在我国投资者中得到了广泛认同，那么，他的观点有理论基础吗？

当然有理论基础。巴菲特认为，在对上市公司价值评估时，整体预测出错的概率，与每一个影响因素预测出错的概率，两者之间存在密切的关系。如果你能把多项不确定影响因素综合在一起，你整体预测出错的概率就会小很多。相反，如果你每次预测都差一点，那么你整体预测就会差很多。正所谓："差之毫厘，谬之千里。"

举个例子来说，如果你要精确评价某个数据，能达到85%的准确度就非常了不起了。面对公司未来的宏观环境和产业环境，能达到这样一个预测准确度是相当难的。可是，即便是不那么准确的预测率，也能说明一个深刻的问题，用具体数字来说：

如果有四个影响因素决定了整体预测结果，那么每个因素的预测结果准确率都达到85%，这样一来，整体预测准确率也不过是85% ×85% ×85% ×85% = 0.522，其差错率为1-0.522 = 0.478。看到这一数据，你是否会怀疑，它的差错率比任何一种根据经验"简单估测"的结果准确率更高呢？

在生活中，很多人都有这样的体会：只要真正建立在经验估计基础之上，预测结果总能"八九不离十"。比那些所谓的准确预测结果要更准确。更何况，评价任何一家公司的价值，其影响因素绝对不只四个，影响因素越多，你预测的误差就会越大。因此，即使你用最高级的办法预测，用最复杂的方式计算，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

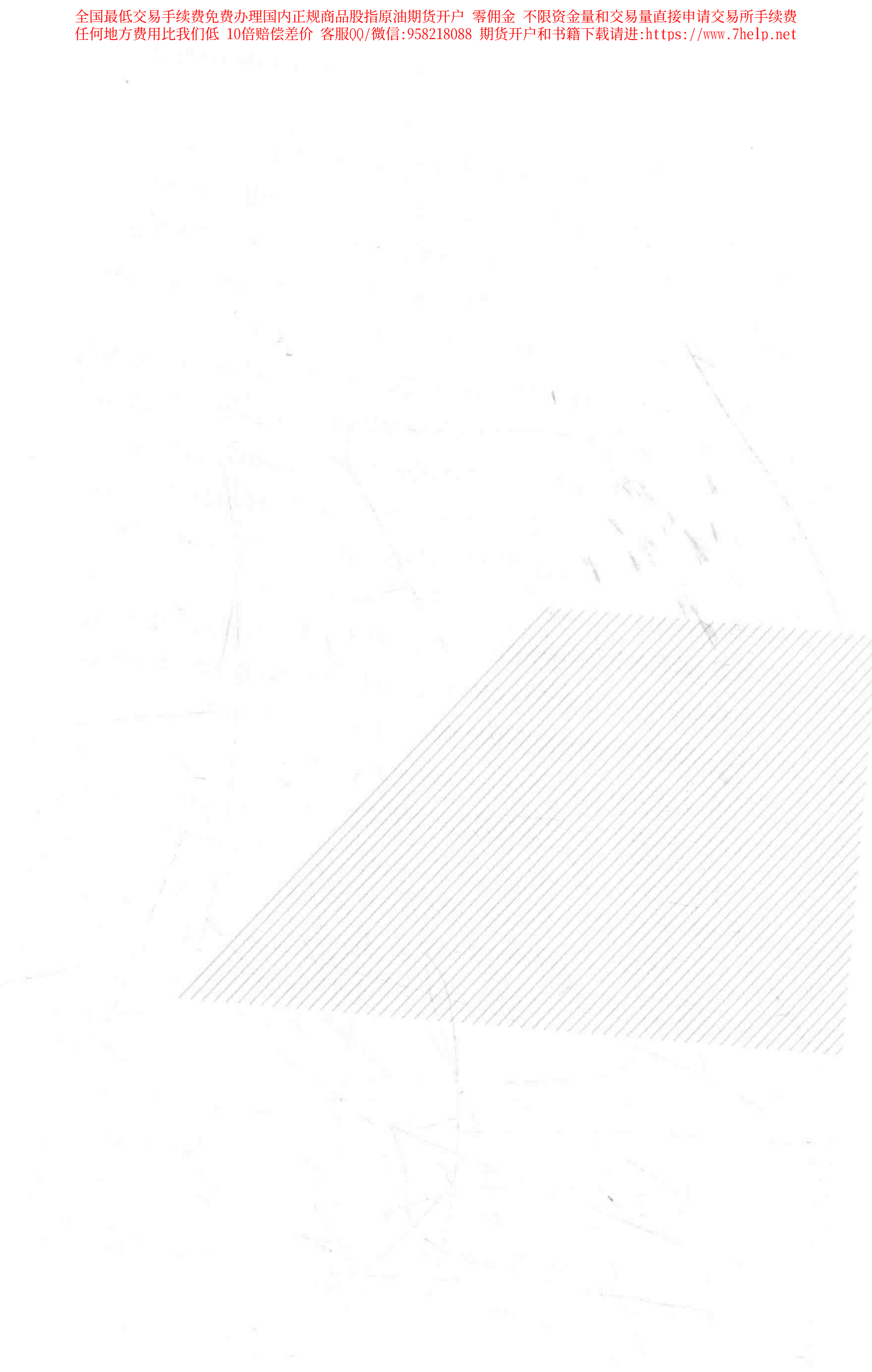
也不会有多大效果。这时候，为何不采取简单的方法评估呢？

2000 年，巴菲特在伯克希尔 · 哈撒韦公司的财务报告中坦言道："我对上市公司价值评估的方法是现金流量贴现率，并且我只评价那些业务简单、能够被我理解的，具有可预测性、持续竞争优势、长期稳定的现金流。"概括地说，巴菲特提出的简单预测方法包括三项内容：

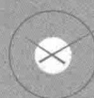
首先，使用最简单的长期现金流定义。这个定义就是所有者权益，相当于上市公司财务年报中的"公司收益 + 折旧等非现金支出 – 维护持续竞争优势的资本支出"。其次，使用最简单的贴现率。一般来说，最简单的贴现率，要参照长期国债率。再次，寻找优秀企业。优秀企业发展的历史表明，它们可以给股东以长期、稳定的获利回报。优秀企业的特征是有巨大的无形资产和经济商誉。

如果你能准确地应用评估者三大因素，那么你就能轻松地对一家企业的内在价值做出评估。这就像种庄稼一样，用科学模型和电脑计算出化肥、农药的量，不如老农凭借经验施肥更简单、更有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第十一章

11

适时出手是关键

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

巴菲特出手的法则

一旦买进股票，只要该企业的经营本质没有发生剧烈的改变，巴菲特就会长期持有。

巴菲特以前对于何时卖出股票，在本质上是效法格雷厄姆的。格雷厄姆认为，当某只股票的价格已经达到它的实质价值时就是卖出的时机。他觉得，一旦证券价格超过其实质价值，几乎就不具有潜在利益，投资人最好再寻找其他价格被低估的股票。

如果格雷厄姆以每股 15 美元买进一支他认为实质价值约有 30 ~ 40 美元的股票，当股票价格达到每股 30 美元时，他就会把这只股票卖掉，然后再继续寻找并投资其他价格被低估的股票。

格雷厄姆发现，如果以低于该股票实质价值的价格买进一只股票，持股的时间愈长，那么预期的年复利回报率愈低。因为如果某人以每股 20 美元买进某只实质价值为 30 美元的股票，在第一年时，该股价格才上涨至其实质价值，那么，年复利回报率就掉到 22%。如果花了 3 年时间，年复利回报率为 14.4%；4 年则为 10.6%；5 年则为 8.4%；6 年则为 6.9%；7 年为 5.9%，到了第八年为 5.1%。

为了解决持股愈久、回报率愈低的问题，格雷厄姆采取的方法是，唯有在某只股票的价格和它的实质价值有“足够”的差距幅度时，才进场买进。这样才能为投资人提供相对的安全边际，而安全边际就是用来对投资人万一买到那些长时间才能充分反应实质价值的股票时进行保护。投资人认为股价要多久才会上升到该股的实质价值，就决定其所需的安全边际大小。如果预期投资时间很长，那么安全边际就大；如果预期时间短，那么较小的安全边际可能就已足够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

格雷厄姆的法则又衍生了一个问题：万一股价永远无法上涨至该股的实质价值，该怎么办?

对于这个问题，格雷厄姆的答案是等 2 ~ 3 年。理由是，如果某只股票价格不能上涨至其应有的实质价值，而且可能永远都达不到，在这种情况下，最好还是出清持股再寻找其他标的吧!

巴菲特发现上述方法其实无法真正解决实现实质价值的问题。巴菲特多半时候还是握有那些从未达到预估实质价值的股票，并未出脱。因为纵使把那些股票卖了，美国的税务局也会对资本利得课税。所以他认为格雷厄姆的处理方式有欠妥当。

查理·芒格和菲力普·费雪则提出另一种解决办法。他们的论点是只要投资人买到一家正在成长的优良企业的股票，而且公司经营管理阶层以股东的权益作为最大考量，那就不必出脱这只股票，除非整体环境发生变化或者另有更好的投资标的。他们认为此种投资策略可以获得最佳报酬，因为投资人可以充分享受企业运用保留盈余进而产生的复利报酬效果。

为了实践这种策略，巴菲特放弃了格雷厄姆的方法，同时不再仅基于股票价格的考量而买进股票，开始以企业的整体经营本质来作为投资决策的依据。那些创造出高资产回报率的优良企业，具备消费独占的特质，同时其管理层以照顾股东的权益为主要考量。

当然，价格仍然是巴菲特考量是否买进股票以及预期可以达到投资回报率的因素。但是，一旦买进股票，只要该企业的经营本质没有发生剧烈的改变，巴菲特就会长期持有。运用这项策略，他做了几项最棒的投资，包括对华盛顿邮报和 GEICO 公司的投资。在过去的 12 年中，这两家公司每年都带给巴菲特 17%以上的复利回报率，因为巴菲特已经看出长期持有这些深具发展潜力的公司的股票会带给他丰厚的回报。纵然这两家公司的股价有时会超过格雷厄姆学派人士所认定的实质价值，巴菲特还是继续持有这些股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

买入之前先想出手

巴菲特不断用他投资时所使用的标准来衡量他已经入股的企业质量，如果一只股票不再符合他的某个投资标准，他会把它卖掉。

不管你在一笔投资中投入了多少时间、心血、精力和金钱，如果你没有事先确定的退出策略，一切都可能化为乌有。

正因如此，投资大师从不会在不知道何时退出的情况下就盲目投资。

退出策略因人而异，与一个投资者的方法和系统有关，但每一个成功投资者都有一种与他的系统相吻合的退出策略。

巴菲特的退出策略来源于他的投资标准，而且不断用他投资时所使用的标准来衡量已经入股的企业质量。

2000 年，伯克希尔公司与证券交易委员会的往来文件揭示出它已经将它持有的迪斯尼股份卖掉了一大部分。在 2002 年的伯克希尔年会上，一名股东问巴菲特为什么要卖这只股票。永不评论自己投资是巴菲特的原则，所以他含糊地回答说："我们对这家公司的竞争力特征有一种看法，现在这个看法改变了。"

无疑，迪斯尼已经迷失了主方向，它不再是那个制作像《白雪公主和七个小矮人》这样的永恒经典的迪斯尼了。它的首席执行官迈克尔·艾斯纳的爱好让巴菲特感到不安，迪斯尼在网络中挥金如土，把大把资金投入像 Goto.corn 搜索引擎这样的网站中，并且购买了像搜信这样一些亏损的公司，迪斯尼为什么不再符合巴菲特的标准是显而易见的。

当巴菲特需要为更好的投资机会筹资时，他也会卖掉手头上的一些资产。这在他的职业生涯早期是必然的，因为那时候他的主意比钱多。但现在，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

已经不必这么做了。在伯克希尔的保险融资给他带来充足资金之后，他面临的是一个截然相反的问题：钱比主意多。

他的第三个退出法则是：如果他认识到自己犯了一个错误，认识到他最初完全不该做这样的投资，他就会毫不犹豫地退出。

出手要掌握合适的时机

巴菲特在退出时机的把握上遵循的原则值得我们学习。在退出时机上，巴菲特会采用以下 6 种策略中的某一种或几种：

1. 当投资对象不再符合标准时

比如巴菲特出售迪斯尼的股票。

2. 当他所预料的某个事件发生时

有些投资是以特定事件将会发生为前提假设的。索罗斯假设英镑会贬值就是一个例子，英镑被踢出欧洲汇率机制的时候就是他退出的时候。当巴菲特做收购套利交易时，收购完成或泡汤的时候就是他退出的时候。在上述任何一种情况下，特定事件是否发生都将决定投资者的成败得失。

3. 当他的目标得以实现时

有些投资系统会得出某项投资的目标价格，也就是退出价格。这是本杰明·格雷厄姆法的特征。格雷厄姆的方法是购买价格远低于内在价值的股票，然后在它们的价格回归价值的时候（或两三年后依然没有回归价值的时候）卖掉它们。

4. 系统信号

系统信号主要由技术交易者采用。他们的出售信号可能得自特定的技术图表、成交量或波动性指标，或者其他技术指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5. 机械性法则

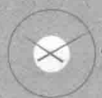
比如设定比买价低 10% 的止损点或使用跟踪止损点（Trailing stop，在价格上涨时相应调高，在价格下跌时却保持不变）来锁定利润。机械性法则最常被遵循精算法的成功投资者或交易者采用，它们源自于投资者的风险控制和资金管理策略。

6. 在认识到他犯了一个错误时

投资标准不完善或没有自己投资标准的投资者显然无法采用退出策略，因为他无从判断一个投资对象是否符合他的标准。另外，他在犯了错误的时候也不会意识到他的错误。

一个没有系统的投资者，不会有任何系统生成的目标或出售信号。他的最佳做法是遵循一种机械化退出法则。这至少能限制他的损失，但这无法保证他获得任何利润，因为他没有做像巴菲特这样的投资大师所做的事情：首先选出一类有正平均利润期望值的投资对象，然后围绕它建立一个成功的系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第十二章

12

树立正确的金钱观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

与钱相比理想更重要

在“股神”巴菲特眼里，钱不是最重要的。即便你再有钱，也不能放弃对生活的追求，这是很多美国富豪对自己孩子的教育核心。在国外，不少富豪的后代不屑以父母的财富为靠山，不希望生活在光芒之下，他们走上了属于自己的一条路，那就是追寻理想的道路。

巴菲特的子女当属在这方面的代表人物，巴菲特的孩子们从小就认识到了金钱与理想之间的差别，懂得追求理想比追求财富更重要。巴菲特经常教导孩子们：“你们要努力追逐自己的梦想，而不是安享清福。”

巴菲特的长子如今已 50 多岁，他没有继承父亲的事业。在 32 岁那年，他把祖父给他的股票卖掉了，买了一台推土机开始务农。他按市价从父亲那里租来一家农场，尝试协助贫农生产更多的农作物。在过去的若干年里，他远赴非洲，誓与贫穷和饥饿抗争到底。他最富有雄心的计划是让非洲农民能够免费使用抗旱玉米的生物技术。

和哥哥一样，小儿子彼特也没有延续巴菲特的老路，他所走的道路也很精彩。在离开学校后的 30 年中，他当过作曲家、制片人、演员、录音师、独立唱片公司老板，还曾参与电视剧、电影的制作。他非常喜欢音乐，他创作了很多受人喜爱的歌曲，并因此获得过艾美奖。

巴菲特两个儿子追求理想的经历带给人们很多思考。虽然巴菲特富可敌国，但这与他的孩子们无关，他的孩子也没有想着要“啃老”。如果巴菲特不从小教育他们，而是等他们成年时，给他们一笔足够的生活资金，他们可能就对理想失去了追求的动力，从而变得不思进取。这就警示我们，不管是在对待自己的人生追求上，还是对待下一代的教育上，都不能过分强调金钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的重要性，而要重视对理想的追求。

在理想与财富的抉择中，乔治娜·布隆伯格与巴菲特的儿子做法类似。乔治娜的父亲是大名鼎鼎的纽约市市长、“彭博资讯”创始人——迈克尔·布隆伯格。2003 年，乔治娜在北美青年马术锦标赛上，夺得了人生的第一块个人金牌。大多数时候，乔治娜和母亲住在纽约北部的小镇里。她在那里苦心练习马术，并且付出了很大的代价：背部受伤，锁骨两处骨折，还曾摔成脑震荡。但是她自立、顽强，最终荣登《福布斯》“最迷人的亿万富豪千金”排行榜。

换作我们很多人，也许会说：“父母那么有钱，我干嘛去吃苦呢？还不如在家待着，做点儿轻松的事情。”但是乔治娜不这么想，在她看来，追求自己的理想才是最大的快乐，哪怕受伤、受累她都无所谓。她之所以有这种想法，与早年父母的教育有很大的关系。

还有一位颇有影响力的环保人士叫保·特纳，但他的父亲名气更大，他是美国有线电视新闻网创始人——前总裁泰德·特纳，是《福布斯》财富榜上有名的亿万富翁。保·特纳非常独立，他成立了“特纳青年环保中心”，目的是培养年轻人的户外生存技能，向他们传播热爱自然、尊重自然的意识，教会他们有关生态系统的知识。《纽约时报》曾将他称为美国最有影响力的环保人士。

从这些富豪教育孩子对待金钱的态度上，我们可以看到：在金钱与理想的抉择中，富豪们更在意的是理想，为了让自己的子女得到锻炼，他们不惜让孩子打工、做义工、做兼职。这种教育方式有很多好处，不但锻炼了孩子们，增加了他们的社会经验，还让他们知道财富来之不易，让他们明白工作首先是为了实现自己的理想，其次才是赚钱。

正如巴菲特的儿子所说，有一个富豪爸爸就像披上了“皇帝新装”，表面上他们似乎什么都可以得到，但这只是父辈的财富，并不意味着一个人自己的成功。相反，如果没有良好的价值观念，最终的结果可能是“成也萧何、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

败也萧何”。因此，年轻的投资者不应该把追求财富当做人生唯一的目的，要有理想，要努力实现理想，才是最重要的。

让手中的钱实现价值

有这样一个寓言故事：从前，有个财主把他的财产都卖掉了，换回了很多钱，他再用这些钱，买回了一块金子。然后，财主把金子埋到地底下，每天都按捺不住，悄悄地把金子挖出来，看金子是不是还在，然后再悄悄地埋起来。

有一天，庄园里有个奴仆发现了财主的行为，于是趁财主外出，便将金子挖出来拿走了。第二天，财主像往常一样去挖金子，但是金子丢失了。他顿时悲痛万分，坐在地上大哭起来，邻居知道这件事的原委后，说：“如果是我的话，我一点儿都不发愁，因为你根本用不到这块金子，你看那边有块石头，把那块石头埋在地里，那么对你来说，一块金子和一块石头的价值是一样的。”

这个故事很好地刻画了一个视财如命的“守财奴”形象。看完后，我们不禁要问：金钱的价值是什么呢？我们用它来干什么呢？如果真的把金钱都装在箱子里藏起来，试问，它的价值怎么体现呢？它和石头的价值有什么区别呢？

事实上，不做“守财奴”的思想，古人早已有之。东汉将军马援，就是典型的代表人物之一。他出征匈奴、乌桓，后来在西北养马，发展畜牧业。当他有了一些积蓄后，就拿出来救济别人。他的做法让很多人感到疑惑不解，但他说经营财货，贵在能救济他人，否则就是“守财奴”。后来，“守财奴”这个词逐渐被人们用来形容吝啬的人。

沃伦·巴菲特拒绝成为“守财奴”。“超过生活需要的财富，就是社会的”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这是他对财富的理解，也是他的慈善理念。在美国的慈善文化中，有一个理念：富人只是财富的管理员，即虽然财富为私人所有，但在道德和价值层面上，超过生活所需要的财富是属于社会的，应该回馈给社会。

巴菲特在参加一个慈善聚会的时候，曾经说过这样一番话："我现在的钱，其中1%就够我和家人生活用了，剩下的99%并不能让我更快乐和幸福，我想全部捐出去"。这句话充分表达了他对慈善事业的热爱和支持，参加这次慈善聚会的40名富豪中，凯雷投资集团共同创始人——鲁宾斯坦也说过："我把捐助慈善视为偿还欠国家的债，因为国家对我的家属和我那么慷慨。"

在这些富豪看来，他们不屑于做"守财奴"，要做就做"败家子"。很明显，这里的"败家子"不是贬义词，不是说随意挥霍财富，而是说：把钱都捐出去，甚至达到一分不剩的境界。要知道，把自己99%的财富都捐出去，这是需要勇气的，巴菲特真的做到了，他的行为让世人为之惊叹，他的善心让世人赞赏不已。

美国麦肯锡咨询公司的研究结果显示，所有家族企业中，只有15%的企业能延续三代以上。专家进一步指出，具体到中国，情况就更加糟糕，三代可能要改为两代。既然在巨富中造就不了社会精英，那么何不把健康的价值观留给孩子，把财富留给社会呢？

不要给子女留太多钱

你相信财富可以世袭吗？或许很多人相信。看看那么多拼命赚钱的父母辛辛苦苦地把孩子养大，给孩子攒钱买房，给孩子攒钱结婚，他们的做法不就是让孩子继承遗产吗？可是世界"股神"巴菲特不相信，他对世袭财富的概念不屑一顾："我从来不相信王朝世袭式的财富。"他说，他已经给孩子留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

下了足够的生活费用，其他 99% 的钱都会捐给慈善机构。

2004 年 7 月底，沃伦·巴菲特的妻子苏珊突然去世。按照巴菲特和苏珊达成的遗嘱，苏珊如果先于巴菲特辞世，她就会把自己的巨额财产转交给巴菲特家族基金会，而不会留给孩子。

巴菲特曾表态，如果他在世的时间超过了妻子苏珊，那么在他死后两人的全部股权将归属家族的基金会。巴菲特说，最初这样考虑是因为他认为太太一定比自己活得长，一方面是因为她更年轻，另一方面是因为女性的寿命普遍长于男性，因此他曾设想遗产多半由太太支配，或者成立一个名叫“沃伦·巴菲特基金”的慈善基金。

“对此我非常放心，因为我太太乐于助人，她喜欢将财富捐献给那些真正需要的人。在这方面她做得非常好，我完全没有顾虑。可是现在这个基金会的名字是‘苏珊·巴菲特基金’，我必须亲自来完成这项任务。”巴菲特如是说。

对于子女，巴菲特表示会给他们留一些钱，但不会太多。因为给孩子太多的钱，反而会让他们不会做任何事。在巴菲特看来，把财富全留给孩子，对社会和孩子们都不利。

巴菲特说：“我能得到现在所拥有的，很大程度上说是这个社会的结果。和我的付出相比，我得到的物质财富多到不成比例。但是有很多人和我一样是良民，他们或者前往伊拉克战场服役，或者在自己的社区中辛勤服务，但是都不像我一样获得‘疯狂’回报，我已经拥有了生命中想要的一切。一想到巨额的回报不是回到社会而是仅给予少数几个人，原因是这几个人正是从我太太的子宫里钻出来的，这个念头让我发疯，我绝不相信某一个人的子宫具备这样的‘神圣性’。”

巴菲特不无担心地说，如果把巨额财产留给孩子，会造成“毁灭性”的结果。他会给孩子一些钱，但是相比于他所拥有的，那些钱简直算不了什么。巴菲特说：“他们所拥有的优势是能接受最好的教育。平均而言，他们的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因也有一定的优势，最重要的是他们在正确的地方出生，这样他们就有了一切优势。如果让他们生活在钱堆里，认为自己能无限支配社会资源，这对社会没有任何好处。”

巴菲特的这番话并非戏言，他曾在妻子的劝导下，给儿子霍华德买了家农场，但霍华德必须按期缴纳租金，否则立即收回。巴菲特的三个孩子都已过而立之年，都是自食其力。

在一次年度股东大会上，巴菲特曾说：“那种以为只要投对娘胎便可一世衣食无忧的想法，损害了我心中的公平观念。”在场的 1.5 万名股东听罢掌声雷动，巴菲特接着说：“我的孩子们也在这里！他们是不是也在鼓掌呢？”

让孩子了解金钱的意义

“有钱就会使人变坏”，这是很多人对金钱的看法，当中也包括了巨富沃伦·巴菲特。曾经有人问巴菲特：“你是否认为把巨额财产留给孩子会造成‘毁灭性’的结果呢？”巴菲特是这样回答的：“的确，有些时候会造成这样的后果。这并不是没有先例的。我将给孩子们留下一些财产，但是相比我拥有的，这些钱根本不算什么。”

巴菲特把大部分财产捐赠出去了，给孩子留的只是很少的一部分，尽管他也认为过多的金钱会使孩子变坏，但是他并没有羞于和孩子谈钱。他认为“和孩子谈钱”与“使孩子变坏”，这两者之间并没有直接的关系，恰恰相反，和孩子谈钱可以避免孩子因为富有而堕落，当然，这里指的是正确地和孩子谈钱。

首先，让孩子了解金钱是从哪里来的？

很多小孩子以为金钱是从取款机里跑出来的。巴菲特认为，孩子这个误

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

解是因为父母没有告诉孩子金钱的来历造成的。巴菲特的成长过程印证了理财观要从小灌输的观点，而为孩子上第一堂理财课，是所有父母责无旁贷的责任。

当孩子盯着橱窗里的玩具，对爸爸说“爸爸，我想要买这个”时，有些爸爸会说：“不行，爸爸没有钱。”孩子会说：“没有钱，去提款机里取啊！”或许这段对话也曾发生在你身边甚至你身上。虽然孩子的话充满了天真的味道，但这种天真中存在明显的对金钱的误解。

钱是怎么来的？是从取款机里来的。孩子这个错误的观念多半来自父母无意之间的对话。小孩子听着听着，就以为只要没钱，就可以到取款机里取，或者刷卡，可见父母对孩子的影响有多大。

巴菲特表示，父母应该告诉孩子：钱都是挣来的，是通过辛勤劳动得到的报酬。要让孩子明白，想获得报酬，就要努力工作。只有工作，才能维持基本的生活需要。父母还应该告诉孩子，工作在给你带来金钱的同时，还可以带给你快乐和成就感，带来精神上的满足，带来别人以及整个社会对你的认同，这是工作的另一个重要的目的和收获。

在经济发达的美国，很多家长教育孩子的方式和巴菲特类似。他们普遍认为，孩子的动手能力、劳动意识要从小就开始培养，这直接关系到他将来的事业发展和家庭幸福。有些家长非常重视培养孩子的劳动能力，鼓励孩子通过自己的劳动“挣钱”。比如，为了培养孩子劳动挣钱的意识，巴菲特会让孩子做家务，然后给予适当的报酬。

巴菲特的这种做法也在美国非常盛行。大人们本着“花钱自己挣”的理念教育孩子，比如美国的亿万富翁洛克菲勒就是这样教育孩子的。每个周末，他就会给孩子们发放几十美分的零花钱，让孩子决定怎么花，但是必须记在小账本上，以备父母查询。当零花钱不够时，他就鼓励孩子自己挣钱。周末的时候，孩子们便忙着去拔草、打扫花园或擦皮鞋，以此赚取零花钱。在劳动中，孩子不仅有了劳动的体验，还对金钱的价值理解得更深了一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

其实，中国并不缺少“要花钱，自己挣”的口号，比如，“自力更生”“奋发图强”等词所表达的意义绝不逊色于美国的“要花钱，自己挣”。但是，中国家长缺乏的是将口号落实到行动中去的勇气。“要花钱，自己挣”，这种教育可以把孩子培养成富有开拓精神的人，使孩子成为一个自食其力的人。因此，中国家长有必要尝试让孩子在实践中建立正确的观念。

在孩子认识了货币，知道了钱币是从哪里来的之后，父母可以让孩子了解钱能做什么。父母可以通过购物让孩子知道钱的用途，或者和孩子玩一个购物的游戏，比如，父母先将家中的小物件像毛巾、香皂、杯子、牙刷等日用品拿出来，给每件物品标上价钱，价格尽量符合实际的情况，然后家长和孩子轮流做“售货员”和“顾客”。

当孩子扮演“顾客”时，父母给孩子支配的钱要尽量少一些。商品标价要有意识地出现“角”甚至“分”等零头，以训练孩子进行“元、角、分”等货币单位的换算。这样，孩子在“付款”买东西时，就会很轻松地考虑元、角、分的货币组合。

当孩子按正确的标价给出钱数后，家长在递给孩子物品时，别忘了夸奖孩子一句“没错，这位小顾客的钱正好”。在这个游戏中，家长不妨先提示孩子数好自己钱币的总数，再让孩子算算所有物品的价格，使孩子清楚自己的购买能力，让孩子产生“钱总是有限的，不可能把自己喜欢的东西全部买完”的概念。

当孩子扮演“售货员”时，父母要有意识地让孩子找零钱。在付钱的时候，尽量付整钱，让孩子去找，这样能提高孩子的计算能力。如果孩子找对了钱，父母不要忘了表扬孩子一句：“售货员真是算得又快又准”。在这个过程中，父母要提醒孩子不能忘记保管自己的物品，要告诉孩子自己卖的物品是自己的劳动成果，应该好好保管。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

别成为金钱的奴隶

有人说，“穷人穷在想法，富人富在思维。”这句话是很有道理的，很多人陷入贫困状态后，不去想如何赚钱，而是认为自己一辈子就该这样，认为自己就这个命，不去想办法改变自己。但有些人却不同，他们从骨子里就深信自己生下来就是要做富人的，他们有强烈的投资理财意识，会想尽一切办法让自己富起来。所以，年轻人如果想富起来，就要对金钱有一个正确的认识，要懂得理财。

巴菲特说过：“一生能够积累多少财富，不取决于你能够赚多少钱，而取决于你如何投资理财，钱找钱胜过人找钱。所以，任何一个成功的投资人，都是善于借用他人的力量来为自己创收的人。我在创业的时候没有钱，但并不妨碍我的成功。也就是你要学会借鸡生蛋，让钱生钱。要懂得让钱为你工作，而不是你为钱工作。”

巴菲特认为，一个人要想很好地生活就必须要去挣钱，但是不能被钱所羁绊。也就是说，挣钱本身没有错，但是挣钱要讲究特殊技巧和方式，而不能让挣钱成为生活中唯一的内容。

这样说并不是否定过去旧有的思路和经验，而是说如果你希望在行业内有突出成就，就必须具备创新精神，勤于思考也要敢于突破，并懂得利用可再生资源，去寻求更大的发展。否则你将永远为生存奔波，而不是成为真正意义上的富人。

巴菲特拥有富可敌国的巨大财富，但是他深知金钱是为人服务的，而不是人为钱服务。当巴菲特运用复利的方式不断使财富像个雪球一样越滚越大时，他没有感到丝毫的疲惫和倦怠，因为他知道积累财富既要寻找机遇，又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

要顺其自然，否则自己就可能被金钱所左右，甚至成为金钱的奴隶。

巴菲特时常提醒那些为了金钱而疲于奔命的朋友："我反对拼命，我赞成技巧。"在他看来，赚钱是一件有意义的事情，但他不迷恋金钱本身。他知道一个人必须凭借外部力量扩展财富，学会让钱为自己服务。他之所以能够在投资市场取得非凡的成就，是因为他有高超的投资能力，更重要的是他善于利用外来的资金进行投资，从而逐步实现了从无到有、从小到大的财富跨越式积累。这就是巴菲特的投资策略，他就是运用这种方法获得了伯克希尔·哈撒韦公司的控股权。

伯克希尔公司成立于 1790 年，是美国第一家纺织厂。这家公司一直由察思家族所掌握，后来与哈撒韦制造公司合并。伯克希尔·哈撒韦公司的业务后来发展到占据全美同行业的龙头地位，其棉纺织量一度占到了美国整个纺织业产量的 25%，最后成为一个专门为衬衫、床单、手绢等生产主要原料的多工厂联合体。

1955 年之后，由于察思的经营观念陈旧落后，难以跟上社会发展的水平，伯克希尔公司不得不放弃公司的经营权，被迫与遭到同样严重损失的全国最大的纤维经营商哈撒韦公司合并。

在公司合并初期，公司管理层置办了新的设备，提高了生产率，使公司很快发展成为新英格兰最大的也是唯一幸存下来的纺织品制造商。但到 1963 年年初，由于决策失误，伯克希尔的股票由每股的 1434 美元下降到 813 美元，公司从此陷入严重的困境之中。面对满目疮痍的公司现状，几乎没有人敢去伸手援助了。

这时候，巴菲特慧眼识珠，他意识到伯克希尔的内在价值远远大于它的股票价格。而且他发现公司的管理层非常有能力，他在接触公司各级主管的过程中，发现他们的管理层经验丰富，实力强大并富有朝气，很多有水平的人才坚守在自己的岗位上。这个本来需要下大投资才能够解决的人才问题，在伯克希尔公司不存在。所以，如果巴菲特决定接手这家公司，他完全不用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

重新培训人员，只要就地取材就可以扭转企业的颓势。

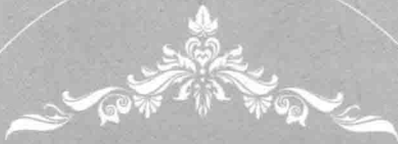
于是在这个几乎变成废墟的地方，在许多投资者唯恐避之不及的时候，巴菲特做出了让人们吃惊的决定，他大举收购伯克希尔的股票，把自己纯粹投资人的身份变成既是投资者又是经营者的双重身份，以获取更高的利润。

随后，巴菲特把伯克希尔变成了一个全新的投资实体，他看好的公司管理层果然是他的生财机器。即使巴菲特躺在床上，也不用担心那些人创造的财富流失到别处。这种杠杆原理，让很多的人和钱有序地为他创造利润。此外，巴菲特还巧妙地借用它的“外壳”，在之后不到四年的时间，相继收购了一个联合企业和一家国家银行，业务扩张到包括海运、印刷、保险等方面。就这样，一个巨大资本王国的轮廓已经初见端倪，此后，巴菲特借着这个平台一步步将自己的事业推向了顶峰。

在其后的漫长岁月中，即使巴菲特拥有上亿元资产，他也没有丢弃“钱生钱”这个手段。尤其是涉足保险业，更是他这种思维的具体表现，也使他运用这个手段的水平达到了登峰造极的地步。

巴菲特以钱生钱，让钱在自己的左右之下持续不断地以惊人的速度积累，从而达到了让钱来为自己服务的目的。他以其富有传奇色彩的财富人生告诉了所有投资者这样一个浅显易懂却又称得上是至理名言的道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



下篇

巴菲特实践守则

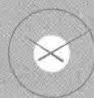




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第十三章

13

巴菲特的投资心理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

下定决心的心理

投资是一个特别的领域。人们普遍相信的“一分耕耘，一分收获”的理论在这里并不适用。事实上，影响人们在投资领域成绩的因素很多，但可以确定的是——努力并不是其中的决定因素。

世界上最深的地方是大海，比大海更深的是人心。而心理与金钱在投资上面的混合作用，则变得更加高深莫测。换句话说，是什么心理驱使众多的投资者购买这只股票？为什么市场会因盲目乐观而导致股市动荡？这一堂关于投资的心理课是我们广大的中国投资者最应该补上的。

人的生存要与很多方面发生联系，其中与金钱的联系是最具有感情色彩的了。我们在生活中作出的众多决策中，金融决策是最具感情色彩的、最不符合逻辑的。那种将人的因素排除在外、不加考虑而又企图加深对金融理解的做法，就好像使用指南针航海但又没有航海图一样。

投资是一种金钱与数字的游戏。100 多年来，虽然许多人想将其赋予科学的外衣，试图用公式图表或数学模型来解释股价的涨跌，但成绩却非常有限。我们可以这样说，在投资领域，至今还没有一个能够“放之四海而皆准”的法则。

一方面，投资是科学。我们需要不断学习企业经营与财务知识，将投资行为建立在理性的判断之上。另一方面，即使你这样做了，也不能保证你就能万无一失。投资同时又是一门艺术，并不是说只要你智商够高就能做得好，它需要你的某种直觉与悟性。

其实，正如我们所了解的，投资绝不是三言两语能够说得清楚的，谁也无法提出一个标准答案。但有一点却是确定无疑的，那就是投资的复杂性以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

及心理学在投资领域中有着重要的作用。早在几十年前，格雷厄姆就将投资比喻为一个多变的“市场先生”。他认为投资是一项社会活动，在此过程中，心理发挥着重要的作用。

1. 心理学在投资领域的意义

当我们探讨股市问题时，将人的因素考虑在内是至关重要的。环境越抽象——对很多人来说股票就是件抽象的事物——无形的心理因素就变得越强有力。在后面我们将会看到，许多驱动人们购股的决策只能用人类行为学原理给予解释。由于市场是由所有购股者的集体决策所构成的，所以可以毫不夸张地说整个市场就是被人们的心理因素推来拉去。

多年以前，人们在谈论市场时，还不会引入心理学的概念。因为长期以来，有效市场理论已经被人们广为接受，在人们的心里占有了不可取代的地位。现在的情况则是，这一现象已经发生了革命性的变化，人们开始用行为学的思考方式来看待金融问题，人们把这种将经济学与心理学结合在一起的研究方法叫依“行为金融学”。现在，这一研究方式正变得时尚，许多投资专业人士都乐意以之为谈论的主题。

当我们回过头去审视巴菲特的投资历程的时候，我们可以惊喜地发现，其中同样融入了格雷厄姆的影子。

格雷厄姆被广泛地奉为金融分析之父，他教授了三代人如何操盘股市。他的价值投资理论，毫不夸张地说，帮助了成百上千名股民选择股票。但人们经常忽略了格雷厄姆对投资心理学的教诲。在《证券分析》与《聪明的投资者》两本书中，格雷厄姆用了大量篇幅解释投资者的感情怎样引起了股市的波动。

在格雷厄姆看来，正是无数投资者的热情导致了市场并非是一个理性行为的场合。无论是价格被高估或是被低估，基本上都取决于人们的心理状况。为了更形象地描述市场的这种非理性行为，他创造出了“市场先生”，以帮助投资者认清市场的多变。他在自己的著作中写道：“让我们设想一下，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

们拥有某家公司的股票，其中我们有一位和蔼可亲但行为却非常疯狂的合伙人，我们称其为‘市场先生’。他会每天根据自己从睡床的哪一边起来或是那些影响深刻的梦境，甚至于某种难以名状的恐惧感来为股票设定一个价格。他会在这个价位上要么买光我们的股票，要么卖给我们更多。在大多数时间里我们对他的行为没有多加关注，只有当我们经过特别审慎的研究之后，并确信自己和这位市场先生知道得一样多时，我们才能确定他所提供的价格是否太高或是太低。”

格雷厄姆认为，投资者的头号大敌不是股市而是他们自身。尽管拥有超级的数学、金融、财会技能，那些不能控制自己情绪的人也不可能在投资过程中获利。作为格雷厄姆最著名的学生——沃伦·巴菲特解释说：“格雷厄姆的方略有三项重要原则。”第一项是将股票看成企业，这将“使你与市场的多数人用完全不同的视角看待问题”。第二项原则是安全边际原理,这将“赋予你竞争的优势”。第三项是用真实投资者的心态来对待股市。巴菲特说:“如果你有了这种心态，你就走在了市场上99%操盘手的前头——这是一种巨大的优势。”

格雷厄姆说，形成投资者心理，是一个从资金上到心理上都为市场出现不可避免的上下波动做好准备的过程——你不仅仅从理智上知道市场下挫即将发生，而且从感情上镇定自若，从容应对。按照格雷厄姆的观点，对市场下挫的从容应对，就像一个企业家面对不具吸引力的报价一样：不予理睬。格雷厄姆说：“一个真正的投资家极少被迫出售其股票，而且在其他任何时候他都有对目前市场报价置之不理的自由。”

在格雷厄姆看来，市场中非理性的成分占据着很大的比例，如果投资者能够忘记股票市场而只关心他的分红所得以及这家公司经营业绩的话。正是基于对“市场先生”的不信任，格雷厄姆说，一个人绝不能因为一只股票涨了就买入它，或是因为它跌了就卖出。恰恰相反，他建议投资者绝不要在一只股票连续上涨后买入，也不要在一只股票持续下跌后卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在很多人眼里，投资是一个充满迷信、内幕消息及臆测的领域。在这里，似乎人人都有话讲，但谁都不敢确定自己的话就是千真万确的，而且还常常被认为是有骗人之嫌。人们的心理在投资领域所起的作用远远超出了我们的想象。可以这样说，任何一个出色的投资家，都是一名出色的心理学者。他们有某种洞悉人们心理的直觉或天赋，这让他们拥有“先知先觉”的能力，在多变的市场里比别人快一步，在这个多数人注定成为输家的游戏中成为赢家。

我们的生活中常常存在这样的悖论，很多时候，我们去做大多数人认为是对的事情，殊不知真理往往掌握在少数人手里。投资就像一个有许许多多的人参与的游戏，各种不确定、真假难辨的信息无时无刻不在影响着你的判断力。在这种状况下，大多数人的表现会比他们真正的智商要低得多。就像格雷厄姆所指出的：“投资者的头号大敌不是股票市场，而是他们自身。你尽管可能拥有出色的数学、金融及财会知识，但如果你不能控制自己的情绪，就绝不可能在投资过程中获利。”

2. 以不变应万变

格雷厄姆将市场称为喜怒无常的“市场先生”。这表明他既不认为市场是有效的，也不认为人们的投资行为都是建立在理性的行为基础之上的。承认了市场的非理性特点，有助于我们打破原来的思维定式，消除不必要的幻想与猜测，从而在千头万绪的纷乱信息中找到最基本的准则。

在实际操作中，许多投资者对市场寄予了过多的关注，对市场的变化常常反应过度。事实上，人们对股市的下挫并非没有思想准备，问题在于到底有多少人眼看着自己账面上的资金减少而能够保持镇定自若。巴菲特认为，成功的投资者必备的一种素质就是从资金到心理上都能为市场不可避免地出现上下波动做好准备。你不仅要从理智上接受市场可能出现的任何变化，同时也要保持镇定与独立的判断能力，才不会让任何情况弄得无所适从。事实上，如果你坚持认为自己当初的决定是正确的，你就不必理会市场的任何变化，并对市场的下挫保持应有的从容态度。就像格雷厄姆所指出的：“一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

真正的投资家极少被迫销售其股票，而且他们拥有在任何时候都能对当时的市场情况置之不理的自由。”可是，只有极少数的投资者能够做到这一点。真实的情况下，人们常常在一听到风吹草动的情况下便迫不及待地作出决定。所以有人说，在投资市场上，99%的人都患有“多动症”。

如果你现在拥有一笔闲置资金，你准备将其用来购买股票。同时，你心里也明白，股市的过热情况已经持续了一段时间，许多股票的价格较之前有了很大的增长。你心里非常清楚此时购买并不是最佳时机，你看准的股票将来肯定会面临调整，那时候买入将会安全得多。

你可能等了两三天，最多一周，那只股票价格依然没有下跌，于是你等不及了，想道：“买吧！也许它还会涨几周，可别错过了这个机会，大不了过几天卖了，等跌了再买。”你的这种想法的确太美好，也太天真了，甚至可以说是太无知了。这样做的结果大多是你在股票上涨时买入，在下跌时卖出，就和无数与你有同样梦想的投资者一样，总是抱着聪明的想法在做傻事。

身为一个理智的投资者，你应当对市场的任何变化都能做到处变不惊。如果投资者面对市场毫无理由的下挫时（我们得承认这种情况时常会出现），总是感到惊慌失措、无所适从，甚至弃股而逃。或者你虽然没有行动，但却不时感到惴惴不安，感到自己马上就要变成流落街头的穷光蛋了。投资者的这种脆弱的心理常常让自己原本拥有的优势变成劣势，你对自己曾经非常有信心的决定也开始不那么自信了，你时刻关注别人的行动与看法，生怕错过什么。

这种提心吊胆的心情对投资者来说是非常有害的。我们不仅不能从投资行为中感到支配金钱的快乐，甚至连我们对生活与幸福的感受度也会因此遭受损害。相对于那些对市场信息高度敏感的人来说，那些一旦选择了投资的股票，便放心地准备长期持有的人却要省事得多，他们并不关注股价每天的变化，这样他们也就免于遭受由于别人的判断失误所带来的痛苦。

3. 控制情绪

很多投资者在事后谈到自己的某些投资行为时，都不无后悔地说“我如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

果不那么早卖就好了”“我如果不那么急着抛售就好了，也不会亏那么多了”“真不应该听某某的意见，上了大当！”这个世界没有“后悔药”，你的金钱一旦通过合法的途径转到了别人的名下，你就不可能再要回来了。

金钱游戏对于失败者而言是非常无情的，许多人都有过痛心疾首的经历。不过，虽然很多投资者在有过失败的经历后也会进行反思，并试图找到自己的缺点，但是这种反思并没有让他们变得更聪明，相反，在下一次遇到同样的情形时，他们还是会重复同样的错误。难怪有人说，自股票市场诞生100多年来，投资者的行为并没有太多的改变，他们仍然感情用事，不时被恐惧和贪婪所支配，所以愚蠢与错误都是不可避免的。

在投资者买卖股票的行为中，到底有多少行为是经过理智的分析之后作出的决定呢？又有多少行为是在一时的情绪支配下的反应呢？

对此，我们恐怕很难得到一个正确的答案，不过唯一可以肯定的是，后者所占的比重一定要远远大于前者。

有人指出，情绪使投资者付出的代价比无知更大。对时常改变自己行为的人们来说，这一点毋庸置疑。因为，我们的大脑与计算机不同，它不是一次就设计好的机械零件，它虽然经过了漫长的进化过程，但依旧存在各式各样的缺陷。而且，外在环境的变化极易影响到它的运转，这使我们不能正确地意识到成败的机会与可能性，无法抵挡面临的所有诱惑。身为一种社会性的生物，我们早就接受了某些心理定式，这种群体的信念影响着我们所做的大部分决定。这种群体信念的力量通常非常强大，有时甚至在我们还没有察觉的时候就已经发挥出了它的巨大威力。如果投资者想在这个领域取得成功，就必须克服这一缺点。我们一方面必须冷静而细心地观察事实，另一方面又要控制自己的盲从情绪，以期在充满诱惑的市场中保持清醒的头脑与判断力。有人曾将道琼斯平均指数比作是人类的脑波图，其波动的线路则反映出我们所能得到的及经过我们充满希望与惧怕的梦想过滤的有限信息。这些信息影响着每一个投资者，同时也使他们互相影响，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

并形成了一个巨大的磁场，让人们之间的作用互相抵消或加强，形成更大的或者难以控制的力量。身处投资市场的大多数人都明白，那些轻率地跟着别人蜂拥而上的行为是非常愚蠢的，无论买进或是卖出，在表面上看来这些行为似乎都像是随着市场的脉动而动，而实际上产生的结果却是“赔了夫人又折兵”，从而得不偿失。可是，尽管人人都知道这样做是不理智的，但大多数人又恰恰是这样做的。有人将投资市场上的这种“明知故犯”的情形称之为群体本能，而且这种“本能”在许多人身上的表现尤为突出，只有少数头脑冷静、能够深切洞悉他人行为与动机的人才能抵制这种本能的诱惑。

曾经有一个广为流传的故事：一个年轻人在旅行的途中，去当地一家理发店理发。这个理发店是由一个平时非常喜欢搞恶作剧、捉弄人的家伙开的。就在理发师在给年轻人理发时，门外街道上有许多人成群结队向城外的方向走去。年轻人诧异地向理发师询问道：“这些人怎么了，要发生什么事吗？”不料理发师哈哈大笑，兴奋地说：“他们要去城外的那个山坡上躲避洪水，可是哪有什么洪水要来呀！这只不过是我骗他们的，没想到这么快就传开了！好好笑呀！”年轻人听了理发师的话也觉得非常有趣。不过，门外越来越多的人走过，然后，终于一个人也没有了。这时理发师突然变得紧张起来，他突然停下手中的工作，放下剪刀，脱下围裙，说道：“我想我们最好也离开这里吧！有可能洪水真的要来了。你不必付钱了！我们快走吧！”

人们的心理现象就是这样奇怪，面对不理智的惊慌，我们明知是错误的，还是无法抵制别人的影响。所以，在投资市场上，同样的道理也在发挥着同样的作用。当市场出现某种热点时总会有许多人一拥而上，而那些原本并不准备这样做的人也如坐针毡，他们觉得如果自己不这样做，就是被人群抛弃了。人类的幸福感基本上来自于群体的认可（这在马斯洛的“需求层次论”中叫做“归属感”），而且这种情感会随着社会化程度的增加不断地增强。我们不愿意与大多数人的看法相佐，而且在我们的潜意识里，存在越多人认可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的东西便越正确的想法。

在投资市场里，人们的情绪总是息息相关的。当股价连续下挫之时，似乎每个投资者都陷入了悲观、绝望的情绪之中。那些股票经纪人的悲观往往较他人更甚，因为他们受影响的程度很大，甚至连生计也受到影响。那些本来依照账面资金计算比较富有的人，这时眼看自己的财富缩水，当然感到心痛。而那些当股价在高位时没有舍得卖出的投资者，眼看着本应该到手的财富转眼间化为泡影，更是后悔不已。这样一来，人人都感到后悔不安，市场顿时失去信心，股价开始狂泻。美国历史上有名的几次股市大崩盘，都是由于投资者集体丧失信心所致，并不是经济运行情况的真实反映。

其实，群体本能效应不仅在投资者对待股市涨落时的行为上起作用，就连在公司的选择上也有同样的作用。大多数投资者看好某只股票时，常常愿意就此征询别人的意见，如果被你问及的这个人恰巧也看中这只股票，即使他并没有提出什么更令人信服的理由，但你仍然感到自己的信心明显地增强了。相反，如果你得到的是相反的答案，你会对自己的看法产生怀疑，变得犹豫不决，以至于错过最佳的买入时机。

聪明、智慧的古希腊人留下了一句著名的谚语："在痛苦中学习。"意思就是说，一个人若非天生具有控制自己情绪的天赋，那么他和大多数人一样，只有透过不断的学习才能达到这种境界。不过，学习控制情绪一事不是一个轻松的过程，因为你要与自己的习惯和人类的本性奋战。学习控制情绪的方法只有一个，那就是犯错，然后再去分析这种错误。大多数人都做不到这一点，因为一个人长期形成的性格是很难改变的，正所谓"江山易改，本性难移。"

不过，投资领域还存在这样一种奇怪的现象：人们不但不会从自己过去的错误中汲取教训，反而常常"信心"十足地犯下同样的错误，原因在于他们认为自己已经从原先的错误中得到了教训。这样一来，虽然你缴了昂贵的学费，可其实你什么也没有学到。

有人指出，有些投资者重复犯错是因为输钱的念头早已存在他们的潜意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

识当中。就像那些经历多次失败的人，他们认为成功是奢侈的，他们在还没有开始下一次尝试之前就认定自己肯定会失败。这种心理暗示所起的作用将是非常巨大的，它使你不敢与错误进行奋战，而将重复失败视为当然之事。

学会控制情绪的目的是为了不犯相同的错误，但它的难度可能超出了我们的想象。许多成功的投资者发现，记录投资笔记是控制情绪的好方法。你要认真记下你所选择的每一只股票，包括你当初选择它们的原因以及后来为什么要卖掉。你要经常性地回顾整个交易的过程，并且客观地审视情绪给你造成的困扰。

这是一个更为理性的学习过程，你绝对值得一试。

4. 避免盲目自信

人生是一个获取知识的过程。你需要不断地积累，才能在较高的层次上实现自我。对于那些想在投资领域有所收获的人而言，你不仅需要掌握基础的金融与财会知识，还需要掌握统计学和概率论的知识。不过，你最需要学习的却是心理学领域的知识，因为它能帮助你在投资过程中少一些心理判断失误，多一些理性的行为。

人的大脑从思考问题至得到结论，到底经过了多少步骤，可能谁也说不清楚。对待同一个问题，每个人思考的角度都会有所不同，得出的结论当然大相径庭。另外还有一部分人，他们在分析问题时，总是习惯性地走快捷方式，忽略应当注意到的因素，而轻易地跳到结论上。那些轻易得出结论的人，常常就是那些过度自信，甚至显得非常盲目的人。

很多妈妈相信，自己的孩子就是最聪明的；许多人相信自己的开车技术是一流的，即使在路况差或是下雪天开车也绝不会有问题；还有很多医生认为自己经验丰富，在对病人进行简单的询问与检查后便得出诊断结果……一句话，这个世界上过度自信的人到处都是。

自信本身绝不是坏事，但只有当表现过头时，它才会表现出不利的一面。巴菲特一直是个自信的人，但他认为自己从不过分自信。他曾谈到自己在读

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

高中时的感受："我不是班上最受欢迎的人，但也不是最令人讨厌的人。"

人们在与自己口袋里的钱打交道的时候，常常犯愚蠢的错误或作出不符合逻辑的推论。因为人的大脑本来就不完美，思维中也存在诸多的不合理性，而金钱则让它的这些缺点表现得更加突出。那些信心过度的投资者，往往不只自己会做出不合理的举动，而且他们的自信会很快感染到其他人，并进而对整个市场产生很大的影响。

大多数投资者都认为自己是聪明的，或者刚刚变得非常聪明。他们凭借这种想象中的聪明，认为自己能够跑在市场的前面，并选择到获利的股票——至少他们认为自己能够选择能帮他们赚钱的股票。他们虽然也阅读许多数据与信息，可是他们的做法却从中有所取舍。他们得到的是那些能支持他们观点的资讯，对那些反对的、与自己意见相悖的东西，他们则一概置之不理。此外，他们受到思维定式的支配，使其所闻与所见的都是那些他们想见的、想听的信息，而不去注意那些鲜为人知的、对事态发展起着关键作用的信息。

如果市场是有效的，人的投资行为也服从理性的话，那么人们就应当认真地选择股票，并在一定期间内持有它，而不是一有风吹草动便急着动作。正因为多数机构投资者与个人投资者都有过度自信的通病，他们认为自己能够战胜市场，将别人抛在后面。所以他们不断地买卖股票，认为自己能抓住市场波动的脉律而大获其利。这也就是为什么市场的交易量总是很大，股票的换手率通常很高的重要原因。这些人认为他们比其他人更聪明，他们掌握着被别人忽略的信息，所以他们能够获胜。

过度自信使许多券商对市场作出错误的预测，身为专业机构与人士，他们自认为比别人更了解股市，也更能把握它。他们可能搜集了大量的信息，可能对市场的变化有很强的敏锐度，但这都不应当是他们自认为聪明的原因。事实上，你知道的东西别人也同样知道，而且他们可能还注意到了被你忽略的信息，你的自信在事实面前最终将被击得粉碎。

心理学家指出，那些对自我有客观认识的人并不多，更多的人认为自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

比别人聪明。可是真实的情况是，大多数人都是些资质平平的人，天才当然有但可惜不是你。这种过度自信可以很好地解释为什么投资市场总是交易量大大超出了正常水平的现象，同时也能说明市场为什么会有巨大波动的一部分原因。盲目自信对投资者可谓“有百害而无一利”，当你觉得自己有百分百的把握去购买某只股票时，切记不可将这种信心当成是理由，别忘了，全世界像你这样满怀信心去做傻事的人不计其数！

许多心理研究表明，人们发生判断失误是因为总体来说人们过于自信。如果选一群人做样本，问他们有多少人相信自己的驾驶技术是高于平均水平的，有一大半以上的人会说他们是极佳的驾驶员——这就留下一个问题，谁是差劲儿的驾驶员？另一个例子出现在医疗行业。当问及医生时，他们说他们对肺炎的诊断成功率达到90%，而事实上他们只有50%的准确性。

就信心本身来讲这并不是一件坏事，但过度自信则是另一回事。当我们处理金融事宜时，它就尤其有害。信心过度的投资者不仅自己作出愚蠢的决策，而且对整体市场会产生强大的影响。

投资者一般都表现出高度的自信，这是一种规律。他们想象自己比别人都聪明而且能选择获利的股票——或者至少他们会选择聪明的券商为他们打败市场，他们趋向于高估券商的知识和技巧。他们所依赖的信息也是能证实他们正确的信息，而对反面意见置之不理。更糟糕的是，他们头脑中加工的信息都是随手可得的信息，他们不会去寻找那些鲜为人知的信息。

信心过度解释了为什么许多券商作出错误的市场预测，他们对自己收集的资料信心过度。如果所有的券商和投资商都认为，他们的信息是正确的，他们知道一些别人不知道的消息，结果将是股市产生更大的交易量。

人们最难以想象的一件事实就是，你并不比一般人更聪明。然而更令人伤心的现实是，并非每个人都能够比一般人聪明。信心过度不仅有助于解释交易量过大的问题，而且也解释了在过去几年里市场所经历的巨大波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5. 乌龟和兔子的启示

与那些自以为聪明，且能够以快速反应来战胜市场的投资人不同，许多杰出的投资者更愿意做一个动作缓慢却最终得到胜利的乌龟。他们并不想在股市的变化中捞钱，但随着时间的流逝，他们认真地做好每一笔交易，并最终让自己以及那些信赖自己的股东都变成了富翁。

著名的“龟兔赛跑”故事中的乌龟是令人敬佩的，它知道自己不能和兔子跑得一样快，但它凭着自己坚持不懈的精神最终赢得了比赛。在整个比赛过程中，乌龟的表现都值得称道，而且它是以自己的节奏和适合自己的方式进行一切的。所以在整个赛事过程中，乌龟的一举一动都可以说是从容不迫的。而兔子则不然，它先是自以为是地嘲讽对方，然后又放松警惕，最后则是对自己的大意后悔不已。我们甚至可以做个大胆的假设，如果兔子不改掉它身上这些失败者的特征，就算它们再来一次比赛，它还是会输的。

在投资领域，过度反应是盲目自信以及胆怯者的通病。在许多竞技性体育比赛中，我们可以看到这样的现象，众多实力接近的队伍在比赛前，谁都不敢断言输赢，一切都要看他们在场上的表现。一般说来，那些能够在领先时不急于求成，落后时也能冷静、沉稳的队伍更能赢得胜利。而在投资领域，你的对手可能是无数人组成的庞大市场。你的反应不可能每次比市场还快，你所要做的就是好好依照自己的方式去做。

同样有一个故事可以具体地说明这个问题。

有一次，一个年轻人去一家农场应聘雇员。接待他的农场主人问道：“年轻人，你能做些什么啊？”年轻人回答道：“当天气变坏，刮大风时，我依旧能够酣然入睡。”农场主人对年轻人的回答不以为然。不过，他看到年轻人肌肉发达、身体强健，便决定雇用他。没过多久，一天夜里，一场可怕的暴风雪突然来临，狂风大作，电闪雷鸣。农场主人吓坏了，他担心自己的庄稼和牛羊，怎么也睡不着。后来他终于忍不住了，从床上跳起来，冲进那个年轻人的房间。只见年轻人正酣睡着，农场主人上前使劲儿将他摇醒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

“暴风雪如此可怕，你怎么还能像个没事的人那样睡得着呢？”农场主人心烦意乱地问道。

“难道你不记得我来求职的那天是怎样说的吗？我当时就对您说过，当天气变坏，刮大风时，我还是能够酣然入睡。”年轻人一点儿也不着急地回答道。

“我知道，可是我的庄稼、我的牛羊怎么办？”农场主人气得大叫。

“庄稼在地里，你着急也没有用。牛羊都好好地待在牲畜棚里，干草也够吃。没有什么可担心的，一切都和以前一样，除了你有些激动以外。”

其实，所有的投资者都应该像这个故事中的年轻人一样，当股票市场上的寒风刮起时，他们还能够去睡觉。那些伟大的投资家拥有一种特殊的才能，即使股市即将崩盘，其他人都陷入了极大的恐慌之中，他们还是能够泰然自若，相信自己的前景依然美好。要知道，那种反应过度的倾向是非常有害的，它不只会破坏你平静有序的生活，并大大影响到你作出决定时的正确率。

心理学家指出，人类的行为趋向于对坏消息作出过度反应，而对好消息则反应迟缓。这真是人类与生俱来的一大不幸。

其实，并不是痛苦真的比快乐更让人记忆深刻，而是你将痛苦放大，却忽略了幸福。在投资领域也是如此，人们趋向于将股价的增长看做是当然的现象，而一旦股价出现波动，哪怕只是短期内的正当调整，投资者也会作出激烈的、不加思考的反应。无数投资者的不理智，进而形成整个市场的不理智，并最终影响到股价的走势。

巴菲特把这种投资者对股价短期波动的激烈反应称为“短视行为”。他相信，如果投资者不去关注企业的月报告、季度报告，多数投资者的成绩可能更好。

现在，就让我们来看看另一位投资大师彼得·林奇的经验之谈吧！

“我的大部分钱都是我在拥有一只股票之后的第三年或是第四年赚来的，有时候可能时间还会更长。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

6. 了解你的心理承受度

很少有人对自己的心理承受力有正确的判断。那些自认为坚强的人可能会在遇到大麻烦时很快崩溃，而一向并不那么坚强的人却可能平静地接受结果。

心理学的许多概念都是抽象的，一般股票投资者难以正确地理解。同时，我们也难以用特定的方法来测量人们对外界环境做出的反应。但当我们将这种心理状态与投资市场的种种情形相对照时，这些概念会变得清楚和明白起来。因为你所作出的所有决定，都能够反映出你对于风险的感知与承受力。

投资是一个充满了机会与风险的领域。从某种程度上讲，风险与不确定性也是投资的魅力之一。它迎合了人性中的一些特点，使全世界无数人即使多次损兵折将，也依然乐此不疲。就像我们所看到的，交易所里总是一幅人头攒动的热闹景象，许多专业投资家、职业经纪人沉迷其中自不待言，就连那些退休的老先生、老太太、家庭主妇、上班族，甚至是一些未成年的小孩子也跃跃欲试，都想在投资游戏中试试自己的运气与智力。

如果我们在市场低迷时，留心观察一个经历过市场风浪的职业投资家，我们会惊奇地发现，他的表现可能还没有股价上扬时的“菜篮族”的表现那么乐观和勇敢。而每当股价下挫时，那些证券代理商与经纪人都迅速变化他们手中的投资组合，将筹码锁定在那些保守的股票上，他们不敢轻易将手上的现金换成股票，即使在面对一些内在价值被严重低估的好企业时，他们也犹豫不决。

因为此时他们的心理较为脆弱，风险承受力较低。这种状况势必影响到他们的交易决策。而在股价上扬、市场高奏凯歌之时，人们个个大胆地追加资金，仿佛只要投入就注定有回报，市场的风险被人们遗忘了，或者是他们虽然意识到风险的存在，但他们高估了自己的承受力，一旦美梦破灭，只有后悔不已。尤其是那些被行情冲昏头脑，将自己的全部家当赔进去的人，将会为他们的盲目与无知付出惨重的代价。

自股市诞生 100 多年来，行情一直都在反复波动。市场在经历一个较长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

时期的上升之后，必定会回调，甚至发生大崩盘，将几年来的成果在几天、几周内就丧失殆尽。与股价的上升和下跌相对应的是激进的投资者与保守的投资者，两种行情与两种不同类型的投资风格反复折腾和较量，这可能是投资领域里永远也不会改变的景象吧！

许多研究金融心理学的学者发现，要正确描述人们对风险的承受度几乎是不可能的。

那些现代心理学中常用的研究方法，如面试及问卷的方式并不能考察投资者的风险承受度。因为人们对风险的忍受度是建立在情感之上的，而且随着情况的变化，人们自我感知的风险承受度也会有很大的变化。当股价下挫之时，即使那些平常显得最大胆、最冒进的投资者也会变得畏手畏脚起来。而在股价上扬的时候，别说那些本来就激进的投资者，就连那些保守的投资者也常常满仓，难以轻易割舍。

投资领域存在一种较普遍的心理，认为买卖股票也是一种勇敢者的游戏。而在我们的社会里，勇敢者总是受到人们更多的尊敬，这使得大多数人在心中都认为自己也是一个能够承受风险的人。可是实际上他们并不是这样的，尤其在面对金钱的时候，自认为的风险承受度与实际的风险承受度并不是一回事。真实的情况常常是，你可能只有在股价上扬时才是一个勇敢者，而当股价下挫时，你往往吓坏了，跟着一群“胆小鬼”，唯恐避之不及。

人们对自己的风险承受力的判断带有几分妄想狂的色彩，这使得研究人们的风险承受度的个案没有多大的意义。不过，心理学家还是从统计学的角度出发，提出了一些有趣的现象。他们的研究结果显示，人们的风险承受度与年龄与性别有很大的关系。总体来看，老年人比年轻人更趋于保守，而女性比男性更加小心、谨慎。

而风险承受度与富有之间的关系则依然没有定论，虽然我们可能认为有钱人比穷人更愿意承担风险，但实际上这只不过是一种直觉，心理学家还难以从统计心理学上找到证实这种看法的依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果我们从更深层的心理特征中寻找关于风险承受度的线索，就会发现比起人们的年龄与性别来，它与个体的性格特征联系更为紧密。

它首先与人们的自控能力（指人们感觉他们能在多大程度上影响其生活的环境，以及作出生活决策的能力）息息相关，那些认为自己有能力控制周围环境的人在心理学上被称为是“内向型”人，而那些缺少这种能力的人则被称为是“外向型”人，他们总是极易受到他人的影响、别人的意见是他们做决策的依据，由于缺乏主见，他们很容易改变看法，无法控制自我。可以肯定的是，那些风险承受度高的人无一例外属于“内向型”，他们牢牢把握着自己的生活脉动，他们清楚自己的每一步举动。除非自己改变主意，否则别人是很难让他发生变化的。其实，如果我们稍做分析便会发现，大凡杰出的投资家无一例外地属于这种性格，他们头脑清醒，对于自己的任何决策都有充分的理由，而且绝不会因为其他人的一点儿意见就轻易改变。

他们有明确的生活与工作目标，而且能够长时间地专注于自己的目标。这就像巴菲特办公桌上的一张便条所写的：“如果发生了核子战争，请忽略这一事件。”

与人们的风险承受度最有关联的第二个因素是成就动机，也就是人们做事的方向感。那些愿意承担风险的人几乎都是那些方向感明确的人。他们做任何事情都有明确的目的，他们知道自己擅长什么，并对那些可能出现的意外情况有所准备。所有出色的投资家都有明确的目标，他们有明确的获利与停损目标，他们相信自己能够通过努力达到预期的目的。

不要相信你对自己作出的结论，因为这种结论很可能是错的。当市场行情一片大好时，你觉得自己无论买哪一只股票都会大赚一笔，这时你恨不得一下子将未来几年的薪水都预支投进股市。你觉得自己是一个可以面对一切的勇敢者，你随时准备承担可能降临的厄运。而事实上你的心里丝毫没有为可能出现的改变留下余地，你的勇敢只不过是轻度妄想症的“白日梦”罢了。而一旦股市下跌，你眼睁睁地看着一只出色的股票由于某种特殊的原因一下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

子跌落到原价的一半，而你也知道这家企业所面临的问题只不过是暂时的，很快就会摆脱危机，股价也会向企业的内在价值回归。可是，这时的你却异常胆小，你担心今天买入，明天它还会接着跌，那时你的金钱会变少，这可是让人无法接受的，所以你持币观望，不敢行动。所以，不要轻易对自己的风险承受度下断语，学着客观地认识自己吧！你越是客观就越冷静，离正确的选择也就越来越近。要知道，那些头脑发昏的投资者是不会有好成绩的。

由于对自己风险承受度没有正确的认识，导致市场上充斥着股价涨时买、降时卖的投资者。请相信，你在投资领域中的一切行为，无一不是反映着你的风险承受度，认真而细心地分析并认识自己的风险承受度，对投资者而言是十分必要的。

一个成功投资者应具备的心理素质：

1. 有耐心者才有韧性

对一个投资者来说，耐心是必备的。只要你觉得对某只股票满意，你就去买，即使证券交易所半年后关门也无所谓。

投资市场给了人们近距离审视自己内心的机会，当我们如此直接地与金钱亲密接触，人性中的贪欲、悲喜、悔恨便也一览无余了。

巴菲特认为自己的投资原理为“老式的、简单的、为数不多的”，但同时他也承认，他的许多投资方法都是从他的人格与思想中演化而来的。他对人性中的弱点有深刻的洞悉，这让他一方面利用了别人的缺点，另一方面又成功地克服了自身的障碍，使他终于在投资领域取得了辉煌的战果。巴菲特认为，缺乏耐心是许多投资者都有的一个缺点。当看到股市下跌时，人们总是显得非常急躁，甚至以非常愚蠢的价格卖出手中本来很有潜质的股票，就这样将本来很好的一项投资决策给断送了。为什么不再等一等呢？既然你相信自己是在一个非常合理的价位持有，你就该相信它总会有上扬的那一天。

2. 必须独立思考

投资者必须要自己独立思考。“为什么一些高智商的人总是在不知不觉地模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

仿别人，这使我很惊奇。我从未从其他人的谈话中得到过好主意。”巴菲特指出，“我仅仅是设法在别人贪心的时候保持谨慎和恐惧，而唯有所有人都小心谨慎的时候我们才会勇往直前。”正是这种与他人不同的逆向思维造就了他的成功，我们也许可以因此说巴菲特就是一位不折不扣的思想家。巴菲特不断地对众人强调，如果一个投资者真心想要投资，他就应该有十足的耐心，等待观望，以静制动，以不变应万变，因为每天在股市里抢进抢出并不是聪明人做的事。

人们的从众心理在投资领域常常表现得更加突出，所以才会不时出现投资者争相购买或争相抛售某只股票的情形，可是这样做的结果会是什么呢？你会永远跟在别人的后面，而你希望的收益将一次次化为泡影。这可能就是所有投资者最容易犯，也最难以改正的一个缺点吧！

因此，巴菲特告诫投资者，不要因为别人的错误判断落荒而逃，无论何时都不要失掉自己清醒判断的能力，同时还要保证自己不受他人的情绪影响。无论市场风云如何变幻，你只需要抓住最根本的，即保持对企业清醒、客观的认识就行了，至于其他来自市场及他人的行为与情绪，你可以统统忽略。就像巴菲特所说的：“你不可能靠着市场的风向球致富。实际上你要记住，不要试图弄清市场在做什么？这是不可能的，你只需弄清你要理解的行业，并全神贯注就够了。”

巴菲特指出，投资者在任何时候都应当秉持独立判断的能力，不能让他人的看法影响自己。如果你的选择建立在对企业认真、仔细的考察之上，你大可不必理会他人那些十分主观的看法。事实上，你的看法越独到，你购买该股票的风险就越小。如果你将自己的观点与朋友们交换时，他们越是表现得不屑一顾，你就应当越受鼓舞。可是，人们要真正做到这一点却是十分不易的。真实的情况往往是你受到他人的影响之后，就会轻易地将自己原有的想法束之高阁，为的只是和大家保持一致。

3. 如何克服贪欲

当人们处于贪婪或受到惊吓的状态下，就会以十分愚蠢的价格买进或卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

出股票。巴菲特认为，克服贪欲并非一时一地之功，需要投资者时时保持理性，提醒自己，战胜自我。下面这些做法可帮助一般人消除自己过度膨胀的贪念。你不妨试试看。

（1）订立计划。巴菲特给自己的赢利目标是10%，他认为自己的投资如果能得到10%的回报率，已经算是合格的成绩了，如果自己得到了高出这个目标的回报，则算是超额完成任务。每一个投资者也应当向巴菲特那样为自己设定一个合理的目标，这样做将有助于你保持心理平衡。

（2）有应付各种可能的心理准备。任何投资都是有风险的，一个理性的投资者对那些可能会出现的情况早就做好了充分准备。你只有事先做好了准备，才能以平常心面对输赢。

（3）遇事冷静思考。在形势一片大好时你不能头脑发热，只想到好的一面；在市场一片低迷，资金被套牢之时，也不能惊慌失措。时时保持头脑清醒，每次决策都要经过深思熟虑。作为一种金钱游戏，股市的起起落落一直牵动着无数人的神经。有人欢喜有人悲愁，保持一份平常心就显得非常重要了。

4. 如何战胜恐惧

你必须要有安全意识，有来自知识的自信，不草率从事，不顽固不化。如果你缺乏自信，恐惧会在股价的底部把你赶出局去。在投资过程中，投资者最大的心理问题就是惧怕会输或者忧虑重重。往往拥有这样心态的投资者，他们要么畏手畏脚，或者错失良机，更有甚者只要稍稍失利就会一蹶不振。巴菲特认为，过度的恐惧至少会在五方面影响投资者作出决断，从而带来危害。

第一，当股价下跌时，害怕股市狂跌不止，就避灾似的把股票卖掉。

第二，当股价处于极低价时，投资者害怕买亏又犹豫不前，从而错过最佳买入机会。

第三，只关心收益，不关心潜力，所以过早抛售，担忧来之不易的差价又输掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第四，迷信股票分析师。虽然股票分析师向来代表某方面的权威，但是他们的意见并不都是独立思考来的，他们常常互相影响，所以他们对股市的预测并不都是那么可信。有的分析师的预测反而与实际恰恰相反，还有的因消息来源不可靠，提供给投资者的结论就是虚假信息。

第五，盲目跟从。多数投资者在股市上经常不做分析就盲目跟风，他们要么不了解股票是如何运作的，要么资金有限、风险承受能利差，不敢贸然交易，所以只能跟在别人后面进行交易。这种人在股市上最容易受骗上当，不仅自己损失惨重，也会在不自觉中推动股市向不利于大势的方向发展。

总之要成为一个成功的投资者，避免在炒股中成为失败者，你就应该放弃恐惧，建立来源于知识的自信。这种自信是建立在运用清醒的头脑进行独立思考之基础上的，这种自信也要求投资者对股市或特定的股票进行认真、全面的分析和研究，从而知己知彼，百战不殆。

5. 自律：投资者首要素质

每个成功的投资家都需要培养一种自律的能力。股市不断波动，如果你缺乏自律，就会做出不理智的举动。在经济蓬勃发展时，一个公司对其产品进行良性的削价是好事，但在经济萧条时，以低于成本价格求存，进行恶性竞争，肯定会使公司陷入困境，所以投资者应该避开这种公司。对这种情况，巴菲特称之为“在流沙中挣扎”，越是挣扎，会越快地往下沉。这时，严格自律，保持不动才是上策。

在巴菲特看来，自律就是一种理性，不仅是坚决做自己认为对的事情，还要当别人疯狂的时候，保持头脑清醒，不要陷入“集团的疯狂”中；在经济不景气时，越是挣扎，越是陷得深，唯有采取不动的策略，留下力气等待好景的到来。当大家都已筋疲力尽时，你再大展身手。巴菲特说，投资中最傻的行为就是知道自己做错了，但还在加倍努力。之所以会这样，是人性常情导致的，就是大家都错的时候却认为是对的。为了避免自己陷入这种“集体自毁”，就需要自己有严格的投资自律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

自律是一种决定你能赢利或亏损多少的基本因素。自律有助于交易者及时了解利润或制止亏损，如果交易者没有高度的自律能力，那么他“把握时机”再好也没有用。尽管股票投资的时机把握和心理状况很重要，但“自律”更为关键。时机让投资者进入交易，良好的自律会让他们退出交易。时机的把握决定他们的“对或错”，自律却决定他们的“赢利或亏损的多少”。故此，自律最终决定着投资者的成功或者失败！

在股票交易中，很多人总是犯错误，原因主要在于缺乏严格的自律控制，很容易被市场假象所迷惑，最终落得一败涂地。巴菲特劝告初入市的人们，首先应当培养自律的性格，使自己在别人不敢投资时仍有勇气买进。自律可以使自己在大家企盼更高价来临时卖出，而且还可以帮助投资者除去贪念，克服侥幸心理。

要想提高自律，你必须克制自己的放纵心理，运用坚强的意志力。另外，对于每笔交易你都必须设定目标，预先安排出场的价位；必须诚实对待自己，看自己是否逃避现实而不愿承认损失。

投资的心态最重要

真正的价值投资者的核心竞争力不在于选股策略，因为相对心态而言选股其实很简单，明明白白选“白马股票”就可以了。利用行业特性和财务指标淘汰90%的股票，然后从中选出真正具有核心竞争力和可持续成长的最优秀企业，并不是一件难事。其实价值投资者的核心竞争力在于心态和毅力，迈向成功过程中投资心态的作用可以占到70%以上。

1. 坚持的重要性

成千上万的投资人热衷于模仿巴菲特，巴菲特真正难被模仿的是心态，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

而不是技巧。承受各种噪声的干扰，需要极其理性稳定的心态。许多投资者很透彻地研究并掌握了巴菲特的选股策略，可是能成功运用的人却寥寥无几，最主要的就是不能坚持，这就是巴菲特与其他投资者最大的区别。

这种坚持还表现在选股原则上，巴菲特也感叹一生中能真正值得长期持有的好股票没有几个，因此好股稀少不是中国市场特有的现象。宁缺毋滥，若能以 5 年、10 年而不是年、月考察股票，心态会稳很多。

巴菲特认为，投资者最常犯的三大错误是：高成本、错误决策以及频繁交易。高成本的原因主要是投资者过度买进或者支付投资管理者的费用太高；错误决策，是指投资者往往依据的是小道消息或者投资潮流，而非扎实可靠的调查研究；频繁交易是指投资者一旦看到所持股票增长停滞或下降便立即全部抛掉，弃船而逃。

作为投资者的我们需谨记，头脑发热和高昂成本乃是其大敌。巴菲特说，要想抓住持股的最好时机，请遵循此点："在别人胆怯时勇敢，在别人恐惧时贪婪。"

这一投资箴言，让巴菲特受用一生，因此也是伯克希尔·哈撒韦投资公司成就非凡的最大理念。但是，将这一战略维持数十年却很难。

这是常识，说来简单，做起来却不容易。尤其是在中国，做起来更不容易。做起来不容易的原因之一是，中国各大机构常常只盯住短期效益，而小投资者则很难抵抗住随大流的诱惑。

对大多数人来说，投资中要紧的并不是他们知道的有多少，而是如何实事求是地确定他们不懂的有多少。一个投资者要是想避免犯大的错误，所需要做的事情并不多。巴菲特想购买一个企业的股票时，他考虑的第一件事情是——"我了解它吗？"

巴菲特曾说，他的投资秘诀其实很简单，他专门找那些只有一尺高的栏杆往外跨，而不是找那些七尺高的栏杆尝试跨越。一尺高的栏杆代表已掌握的已知领域，而七尺栏杆代表未知的没有把握的领域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

你敢下最大“赌注”吗?

在机会没有出现时，巴菲特往往选择按兵不动。不过，一旦那种“可遇而不可求”的绝佳机会来临，他会选择大量投资。身为一个伟大的投资家，巴菲特绝不轻举妄动。他常常用好几年的时间去关注某一家公司，有时甚至亲自前往拜访，考察公司的管理与经营状况，而当评估确定之后，他所做的便是等待机会，在合理的价格下大举买入。

巴菲特曾说：“对你所做的每笔投资，你都应该有勇气和信心将你的净资产的10%以上投入此股。”巴菲特的同事查理·芒格也说过类似的话：“从玩扑克牌中你就知道，当握有一手对你非常有利的牌时，你必须下大赌注。”

不过，我们不能简单地将巴菲特的话解释为将净资产平均分割为10份投资在10只股票上，这种理解显然是曲解了巴菲特的意见。身为集中投资者，他手里持有的股票数量不算太多，而且每一只股票都是经过精挑细选的。不过，即使在这些被选中的股票里，也有一部分股票优于其他股票，这种情况要求投资者不应平均分配资产，而是要将更多的资金用于那些最佳的股票。

所有玩过扑克牌游戏的人都知道，当我们看到牌局对自己极为有利时，就会下大赌注。这一规则被广泛地运用到各种投资领域中，所以在许多人眼里，投资就像一种合法赌博，一种充满了冒险与刺激的金钱游戏。

巴菲特早在1963年购买美国运通公司的股票时，就已经开始运用这一法则了。他将自己当时供职的合伙企业的大部分资金投进美国运通，因为当时这家公司的股票由于一桩商业丑闻，股价从65美元直落到35美元。巴菲特认为这是一个千载难逢的买入机会，他一举将公司资产的40%共计1300万美元投在了这只暂时遇到麻烦的优秀股票上。事实证明,巴菲特这次“豪赌”式的举动取得了辉煌的战绩，在接下来的两年里，美国运通公司的股票一路上扬，翻了3倍，而巴菲特的合伙公司从这次交易中总共赚进了2000万美元的利润。

不过，敢下大赌注并不意味着巴菲特在审慎方面有任何问题。他依然是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一个头脑清醒的、以理性著称的投资家。巴菲特说过："慎重总是有好处的，因为没有谁能一下子就看清楚股市的真正走向。5 分钟前还大幅上扬的股票，5 分钟后立即狂跌的情况时有发生。你根本无法准确地判断出这个变化的转折点。所以，在进行任何大规模投资之前，必须先试探一下，心里有底后再逐渐加大投资。"

从这番话中我们得知，巴菲特式的"投大赌注"建立在他对行情走势"心里有数"的基础之上，所以绝不是冒进式的。所谓"艺高胆大"，只有在经过理性分析，对所要投资的股票做到心中有数。你才能一举投入大笔资金，否则将是非常危险的。许多散户投资者往往在对股票还非常不了解的情况下，听信一些小道消息，认为赚大钱的机会到了，将辛苦赚来的钱，甚至是借来的钱投到其他股票上，这种盲目的冒险往往会给家庭带来危机与不幸，是极为不可取的。所以，我们在学习巴菲特"下大赌注"的投资策略时，一定要弄清事情的前提，即做到"心中有数"。

2. 短期套利是自毁的短视行为

在前面的投资心理课上，我们学习了巴菲特对一个成功投资者的定义，也就是必须符合以下 9 个条件：

（1）必须有工作激情但绝不能贪心过度，同时还需对投资的过程入迷。

（2）必须有耐心。

（3）必须会独立思考。

（4）必须有安全意识，有来自知识的自信，不草率行事，不顽固不化。

（5）承认自己对某些东西不懂。

（6）依照你所购买企业的类型有灵活性地进行投资，但永远不要以比企业本身价值高的价格买进。

（7）在开始自己的事业以前，有 10 到 15 年时间集中投资的理论和实践的培养经历。

（8）相当聪明、诚实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（9）避开任何大的让人分心的事情。

在巴菲特看来，一个成功的投资者，耐心是极为重要的素质。传统的投资策略讲究多元化与高周转率，由许多只股票组成的投资组合可以每天都会发生变化，频繁地买进卖出，不断地进行操作是其鲜明特色。身为一个集中投资者，巴菲特非常反对这种不断变化的投资组合，因为集中投资者只有耐心持股，才有机会在长时间里获得超出一般指数的成绩。一般说来，短期股价的波动受到诸如利率变化、通货膨胀及投资者的预期收益等外界因素的影响，但当时间的跨度足够长时，这些外界因素的影响将趋于稳定，股价才能更为客观地反映出持股企业的经济效益趋势。

很多时候我们不能测定一只股票的真正价格。不过，一旦我们发现某只股票的真正价格，并认为这就是你正在寻找的股票时，你所要做的事便是果断地买下来。你无须每天都盯着电脑屏幕猜测股价下一步的变动方向，你要相信，如果你对某个公司的看法是正确的，而且你正好在一个合适的价位买下了它的股票，你只需耐心地等待便可以了。

大多数投资者不可能像巴菲特那样，将“持股”的期限定为“永远”。他自己当然也不太可能做到这一点。不过，巴菲特所认为的5到10年的持股时间，相对于那种头天买进第二天卖出的持股时间，可能也算得上是永远了。从高周转率走向零周转率，就像从一个极端走向另一个极端，是非常不明智的做法，因为你可能因此丧失更好的机会。不过，资金的周转率到底多少才算合适呢？巴菲特的经验对我们可能有参考价值。他将自己的资金周转率定在10%到20%之间，也就是说，最佳的持股时间为5～10年。

持股5～10年这一目标，大多数投资者是很难做到的。因为在这一漫长的时间段里，股价的波动可能会极为剧烈。利率、经济景气指数及公司的管理层都有可能发生很大的变化，进而影响到股价的波动。对大多数投资者而言，股价的波动将大大地影响到他们的神经。此外，由于集中投资的特性，使得一旦股价波动，将可能影响巨大，而在传统的多元化投资组合中，不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

个股的波动将最终产生某种平均化的效果，其带来的后果可能被抵消。所以，那些实行集中投资策略的投资者，更需要加倍的耐心与智慧来对付由于股价波动所带来的巨大冲击和诱惑。

我们从股价波动所带来的影响不难看出集中投资与多元化投资的又一大区别。一般情况下，如果持股数量越少，某只股票价格的波动对整体投资收益的影响将越大。而在那些由上百只股票所组成的投资组合里，某一只股票的波动对整体的影响就不太显现。这也就是为什么人们认为多元化投资可以规避风险。从某种意义上讲，这被视为具有稳定投资者情绪的作用。不过，这种中庸的投资之道最终所得到的结果也只有平均的回报，不可能有出众的成绩。

对集中投资者来说，耐心是必需的素质，要想得到超出市场平均值的回报，你必须有超常的耐心等待，不要被短期行情所影响。因为，短期套利是自毁的短视行为。只要你相信自己是对的，就一定要坚持。

3. 为什么要忽略股价波动

对巴菲特来说，股价的波动丝毫影响不到他的情绪。这也就是为什么他身为一个在华尔街上呼风唤雨，吸引全世界投资人目光的大明星，却能拥有简单、朴实的哲学家似的生活方式。巴菲特能将表面上看起来水火不容的东西集中于一身，不光来自他超常的自信，也源自他很早就形成的忽视股价波动的习惯。身为一个杰出的集中投资者，巴菲特明白，要想追求高于市场平均值的回报，就必须做到这一点。就像在一场汽车拉力赛中，你必须忍受颠簸，克服各种可能出现的问题，你的车才能达到终点。

股价无时无刻不在波动，有时候变动是相当剧烈的。而股价波动给股民带来的巨大影响也是不言而喻的，此时需要集中投资者保持清醒的头脑，因为不论短期股价的波动如何，从长期来看，你所持公司股票的经济效益都会补偿任何短期的价格波动。从事投资行业多年来，巴菲特和他的公司及同事都坚持忽略股价波动的集中投资策略。查理·芒格曾说过："只要你能顶住价格波动，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

拥有 3 只股票就足够了。我知道在心理上我完全能顶住价格的波动，我从小就是由善于顶住风波的人抚养长大的，所以我是实施这套方法的最理想人选。”

忽略波动听起来似乎不难，但世界上绝对只有少数投资人能够做到这一点。对于普遍投资者而言，做到忽略波动着实不易，但我们还是可以通过学习来获得这种能力。我们必须不断改变自己的言行及思维方式，一步步学习在面对市场的诡秘变幻时处变不惊的能力，虽然这种能力绝不是短期内就能获得的，但只要坚持不懈地努力下去，我们就一定会获得提升。

我们经常在社会新闻中看到那些因为破产或亏损而自杀的新闻，一个人在金钱方面遭遇不幸固然值得同情，但为此付出过高的代价却是极不可取的。巴菲特一直奉劝那些看到股票价格下跌便会心脏病发作的人，赶快远离市场，不要再玩这种游戏了，因为生命的安全远远比金钱重要得多。

巴菲特认为，那些对市场过于敏感的投资者往往是非常愚蠢的，每每看到股价下跌，他们便如临大敌地想卖出他们的股票。

他说：“这就好比你花了 10 万美元买下一幢房子，而后你又告诉经纪人以 8 万美元把它卖掉，这真是愚蠢至极。”

不要受行情波动的干扰。要知道，股市就像天气变化一样总是有涨有跌的。很多投资者在当手里的股票出现下跌，或者稍稍上涨时就匆忙将其卖掉，而待股价真正涨到一个令人惊喜的程度时，他们只有后悔的份儿。忽略股价波动是一门需要努力学习的学问，记住，股票的行情并不能影响公司的前景，你真正需要关注的是公司的业绩，而非股票价格。

风险与收益并存

如今人们已经广泛接受了风险与投资并存这一概念，不仅在投资领域是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如此，就是在任何经济活动中都无一例外地存在风险。不过，投资界却是经过了一个漫长的过程，最终才认识到这个看似简单的事实。

1. 什么是风险

1952 年，巴菲特刚刚大学毕业，他开始为父亲的证券经纪公司工作。在一次偶然的机会里，他读到发表于《金融杂志》上的一篇题目为“证券选择”的文章，作者是芝加哥大学的研究生哈利·马可维兹。马可维兹认为，没有任何投资者能够仅仅承担低于平均程度的风险而获得高水平的回报。在他看来，回报与风险是密不可分的，根本用不着花时间来解释，问题的关键是如何建立一个科学的数学模型将风险与回报的关系加以量化。

在我们今天看来，马可维兹的观点并无特别之处。可是在 50 年前，这却是一个极具超前性的观点。那时候的投资人购买股票的唯一理由就是，他们感到股票的价格要上涨，但并不特别去考虑证券管理或是风险。

在接下来的十几年里，许多经济学家对马可维兹的理论加以完善，风险理论也逐渐为更多的人所接受。越来越多的人相信，证券投资并不是建立在偶然性基础之上的，而是存在于可以被量化的理性基础之上。从 1973 年到 1974 年，美国股市经历了继 1929 年大崩盘以来的第二次灾难。这次熊市整整持续了两年，股价平均下跌了 60%。正如有人总结的那样，“真是一段黑暗而残酷的时期”。然而，就是这次金融灾难催生了全新的现代证券投资理论。面对残酷的现实，许多投资专业人士不得不开始认真考虑学术领域的研究成果。他们发现，早在十几年前，学院派的理论家和研究者就已经提供了控制风险的新方法。正如彼得·伯恩斯坦所说的那样：“证券管理在 1974 年前，正处于未画航海图的领域。1974 年的灾难使我确信，我们一定能找到一种更好的方法来管理证券投资。”

就这样，专业投资者在承受了盲目投机所带来的深刻伤痛后，开始迫不及待地汲取来自象牙塔内的精华，纷纷向那些大学教授及研究者登门求教。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在1973年到1974年的金融灾难里，绝大多数投资者经历了痛苦和绝望，而巴菲特却看到了机遇，而且他知道应当在什么时候采取行动。同样是在1974年，巴菲特以4000万美元的价格买下了华盛顿邮报公司，当时，几乎所有的证券分析家都知道该公司的价值为4亿美元，可是面对当时极度低迷的市场行情，这些人就是不敢下手。而巴菲特认为，虽然股价有可能进一步波动，但你所冒的风险比起你可能得到的巨大收益而言，是非常值得的。

在当时的市场环境下，有人认为巴菲特是在冒险。但巴菲特并不这样认为，他认为风险来自你不知道自己正在做些什么，而购买华盛顿邮报则是一项毫无风险的投资。“如果你问（华盛顿邮报）企业中的任何一个人它的资产价值是多少，他们会说是4亿或是一个相近的数目。即使半夜两点在大西洋的中部举行拍卖，人们也会出面为这一价格进行竞买，而且华盛顿邮报的经营者是一些诚实而有能力的人，他们的净资产有一大部分就在企业里，这太安全了。即使我当时将所有的净资产都投入其中，我也不担心，一点儿也不会。”

有人说，购买华盛顿邮报是巴菲特职业生涯中的一个里程碑。虽然那时的巴菲特还远不是投资界的耀眼明星，但至少说明了他将来所要走的路。他没有沿袭前辈们的路，而是凭借自己清醒的头脑踏上了一条与多数人所走的完全不同的路。罗马不是一天造就的，巴菲特也不是一天之内就能成为大师的，如果我们想要从他身上得到更多的经验，就不能不忽略他所走过的路。

依照现代投资界最为普遍的风险观点，一个投资者在作出决定之前，应当对自己能够承受，或是轻松应对的风险水平有清醒的认识，然后再据此建立自己的股票投资结构。这种看法已经被人们普遍接受，这也就是为什么巴菲特告诫世人永远不要借钱炒股的原因。不过，就像生活中很多看似简单的道理一样，当我们真正运用它们的时候，往往未必明白其中的深意。同时，人们对于自己所能承受的风险水平，总是缺乏客观的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在股价上涨，形势一片大好之时，投资者感到欢欣鼓舞，很容易将防范风险的意识抛在脑后。在这种时候，许多人大胆追高，好像只要买入就有钱赚。而在股市低迷之时，即使明知某股票的市场价格已经远远低于其实际价格，还是不敢决定，此时的投资者往往显得极为脆弱，似乎一点点风险都会伤害到他们的神经。在巴菲特看来，股价下跌之时，正是有可能多赚钱的大好时机，而一旦股价被市场非理性的特点推至高位时，他反而会选择持币观望。巴菲特认为，股价下挫往往是降低了风险而非增加了风险。他说："身为企业的所有者——我们认为全体股票所有者都是企业所有者。学术界对风险的定义实在有失水准，以至于近乎无稽之谈。真正的风险是投资的税后收益是否能给投资者带来至少与他开始投资时一样的购买力，还要加上原始投资股本所能带来的利息收益。"

巴菲特对风险的看法常常与业界大多数人相左，他从不将股价随时有可能出现的波动简单地视为风险。巴菲特将投资的风险看做企业内在价值遭遇的风险，也就是投资者受到损害的可能究竟有多少，而绝不仅仅是取决于股票价格可能出现的波动。此外，与华尔街上大多数经理人对风险的看法不同的是，巴菲特认为投资风险与投资者的投资时间是密切联系的。巴菲特认为，那些从事短线炒作的投机家实际上是所冒风险最大的人，他们往往是朝买夕卖。身为一个以理性著称的投资家，巴菲特告诫股民，不要指望昨天购买的股票能够稳赚，那是不切实际的天方夜谭。他说："如果你让我分析今晨买入可口可乐在明天出售时所要面临的风险，我会说，你所冒的风险是相当大的，而如果你是在10年后出售，那就是零风险的交易。"

大多数投资者将风险简单地解释为股价波动，而没有将持股的时间考虑进去。巴菲特认为，预测股票在短时间内涨跌的准确率比掷硬币预测的结果好不到哪儿去，你只有50%的成功率。而如果你不那么"性急"，能够较为长期地持股，并假设你的购买行为是明智的话，你所面临的风险就会大大地减少了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

在实际的投资操作中，巴菲特遵循了自己对风险的定义。他一般是在股价下跌的时候才购买股票，而且他一旦拥有某只股票，就会将自己看成是企业的所有者，具有超凡的耐心，等待市场能够真正反映出企业真实价值的那一天。

2. 风险容忍度

所有金融心理学因素聚合在一起，反映在你身上，就是你对风险容忍的程度，就像一块强大的磁铁将周围的金属物质都吸附在自己身上一样。金融心理学的概念是抽象的，但在你每天做出买卖决策时，这些概念就变得真实起来。而将你做出的所有决策贯穿起来的因素，就是你对风险的感知程度。

在过去的十几年里，投资专业人士投入了大量的精力，帮助人们分析他们对风险的忍耐度。证券代理商、投资咨询家、金融规划者都观察到了每个个体行为的不断变化。当股价上扬时，投资者大胆地向股市里添加投资；而当市场回落时，他们又将投资调回到固定收入的证券上。一夜之间，投资者会戏剧性地改变他们的投资组合，卖出股票而买入债券或其他固定收入的证券。这种在激进与保守间投资者之间反复折腾的现象，激发了人们对风险容忍度的研究。

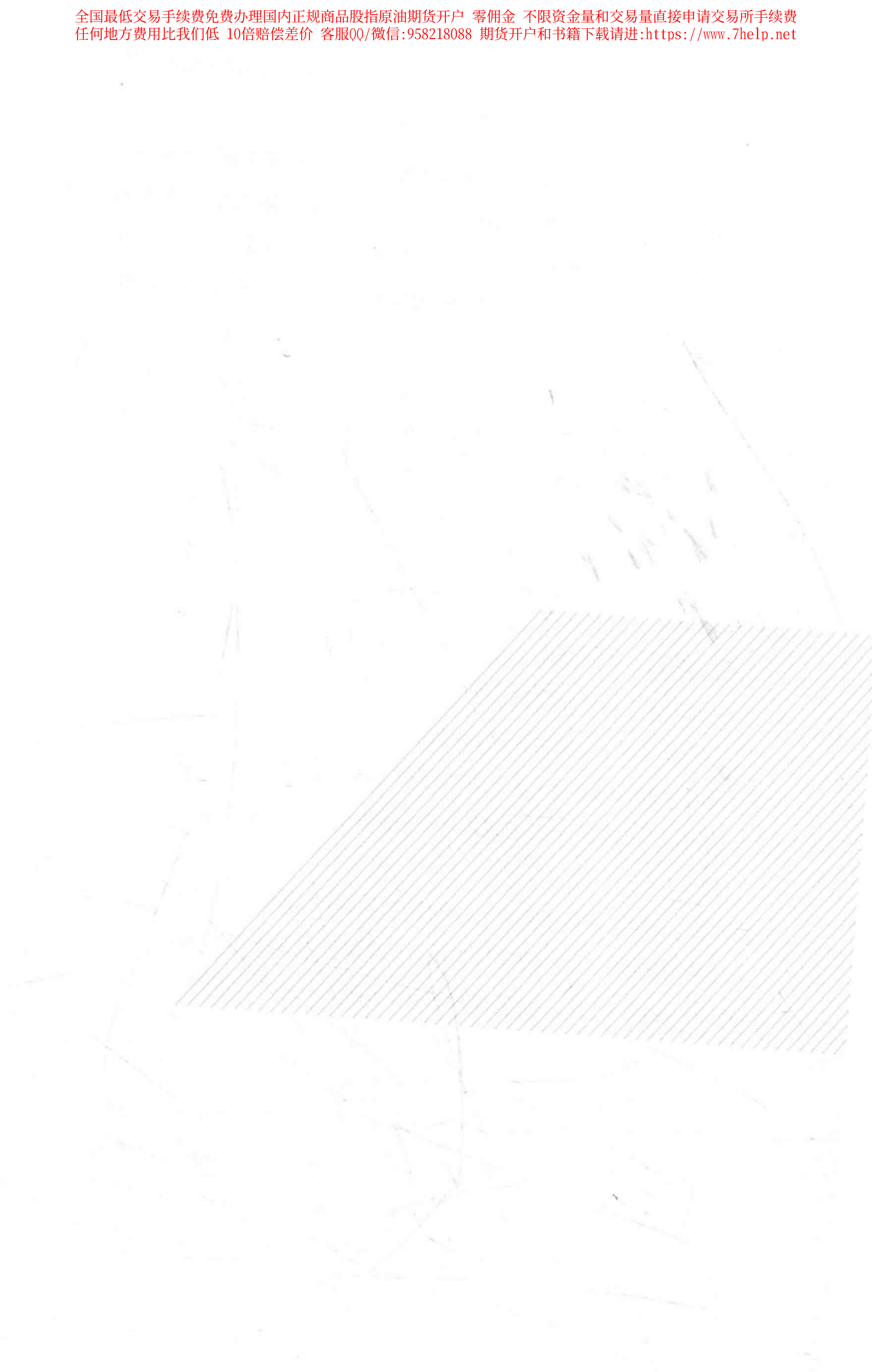
刚开始，投资咨询家们认为，分析风险容忍度并非什么难事。通过使用面试和答卷的方式，他们就可建立一套投资者的风险档案。但问题是，人的容忍度是基于情感之上的，且随着情况的变化而变化。所有上述构成对金钱态度的心理学原理，都可用来测定对风险的反应。当股市大幅下挫时，即使那些在风险档案中非常“胆大妄为”的投资家也会变得缩手缩脚起来。而当股价大幅攀升时，不仅是激进的投资者，就连保守的投资者也增添了新股。

还有另一个起作用的因素，那就是前面提到过的过度自信的问题。在整个社会风气里，风险承担者是备受人们敬仰的。投资者受此影响，趋向于认为自己很能承担风险，但实际上他们不能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

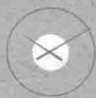
掌握你自己的风险承受倾向，不仅仅是在自控能力与成就动因之间画一条相关直线那么简单。为了解开性格特征与风险承受之间的真正关系之谜，你需要知道你对风险发生环境的看法。也就是说，你认为股市是最终结果取决于运气的一场游戏，还是一个偶然的两难推理局面，而精确的信息和理性的选择相结合将会产生理想的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

PART



第十四章

14

巴菲特的投资思想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

产业分析是成功投资的前提

进行产业分析或许对于我们普通的中国投资者来说，是一件从未干过且不屑去干的事情。因为我们通常只专注于每日股价的变动，并期望跟随沪深指数的涨跌套取一些收益。成功时欣喜，失败时叹息。长期以来，这似乎就是我们对投资的全部理解。产业分析对我们而言是遥远的且毫无意义的事，因为我们是市场的投机者，而非真正的投资者。这个现状或思想已到了该改变的时候了。产业分析对于一个真正的投资者而言，是极其重要的，我们必须跟随巴菲特去学习这一课。

1. 如何进行产业分析

无论从理念上看，还是从实际情况看，每个企业都受到其所处外部环境的影响，一是社会、经济、法律、技术、自然等宏观环境影响，二是产业内部的竞争对手、供应商、买方、潜在进入者等产业竞争环境的影响。产业之间竞争的规律是，由于竞争而不断使某个产业投资资本收益率降低到投资资本要求的最低平均收益率水平。当某个产业收益率低于投资资本要求的最低收益率水平时，投资者无法长期接受而退出该产业，转移投入到其他收益率较高的产业，使该产业竞争减弱而收益率水平上升。当某个产业收益持续高于最低收益率水平时，将会吸引新的投资资本进入，使该产业内竞争加剧而收益率下降。

但是，一些产业却由于独特的产业结构，拥有较高的进入壁垒而长期保持超出其他产业平均赢利水平的高收益率。即使投资于这些具有超额收益率的产业中的一般企业，也会有较高的回报，如具有垄断性质的报纸、广告业、电视业等；而投资于收益率水平很低的产业，即使是最优秀的产业如钢铁、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

石化等，也只能有较低的回报。

巴菲特对于产业的选择主要着眼于产业吸引力和产业稳定性两个方面。产业吸引力表现在产业平均赢利能力上，而产业稳定性表现在产业结构变化程度上。从理论上来讲，产业吸引力取决于产业内的五种主要竞争作用力——进入威胁、替代威胁、买方砍价能力、供方砍价能力、现有竞争对手的竞争。五种竞争作用力的强弱决定了投资资本进入的难度、产业竞争的强度及产业利润率。

就产业稳定性来说，对巴菲特投资策略稍微有所了解的人都知道，巴菲特最大的特点是持股经常达到几年甚至十几年之久。巴菲特之所以如此大胆长期持有，是因为他坚信他投资的企业和产业在未来长期内具有很强的稳定性。

其实，寻找长期稳定的产业进入一直是巴菲特投资选择的重点。巴菲特说：“我们的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来 10 年、15 年或者 20 年后的企业经营情况是可以预测的企业。”

巴菲特偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。他的理由很简单：在进行这种投资时，他寻找那些他相信在从现在开始的 10 年或 20 年的时间里实际上肯定拥有强大竞争力的企业。

一个公司的主业之所以能够长期稳定，其根本原因在于其所在产业具有长期稳定性。而那些经常甚至很快发生重大变化的产业，如高科技产业和新兴产业等，巴菲特认为其产业本身不具有内在的稳定性，难以对其长期前景进行可靠预测，所以巴菲特从不投资于高科技等容易变化的不稳定产业。

巴菲特认为，主业长期稳定的企业往往赢利能力最强。他说：“经验表明，经营赢利能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与 5 年前甚至 10 年前几乎完全相同的企业，当然管理层决不能因此过于自满。企业总是有机会进一步改善服务、产品线、生产技术等，这些机会一定要好好把握。但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此导致重大失误。”

当然，对产业的分析和确定并不是一件容易的事，所以他和他的股东们宁愿专注于那些容易预测的产业。在投资生涯中，有许多产业是巴菲特和查理·芒格都无法确定的，他们难以确定这些公司的业务到底是优秀还是糟糕，甚至即使他们花了许多年时间努力研究这些产业之后，还是无法解决这个问题。巴菲特觉得，这可能是由于他们本身智力和学识上的缺陷阻碍了他们对这些产业的了解，或者是由于产业的特性本身就是很大的障碍。例如，对于一家随时都必须应对快速技术变迁的公司来说，根本就无法判断其长期经济的前景。在 30 年前，你能预见到现在电视机制造产业或电脑产业的变化吗？当然不能（就算是大部分热衷于进入这些产业的投资人和企业经理人也不能）。所以，巴菲特决不勉强自己一定要去预测其他快速变迁产业的发展前景。

之所以一定要专注于容易预测的产业，是因为巴菲特意识到，决定产业长期稳定的产业演变对于投资分析非常重要。产业演变将导致产业吸引力及产业平均投资回报率的重大变化，相应企业对于产业演变的战略反应是否适当将导致企业竞争优势发生较大变化。

如前所述，巴菲特奉劝投资者不要投资生产工业产品型的企业。绝大多数的工业型企业的直接顾客是中间商，而不是最终消费者。中间商完全以价格和质量作为采购标准，他们不讲人情，不会产生太多的品牌依恋，他们要的是更低的价格和更好的质量。

工业产品型的企业所生产的商品，在市场上面临强劲的竞争，价格是影响消费者（采购员）选购的主要因素。在我们的日常生活当中，最简单而明显的工业产品型企业是纺织业、食品原料业、钢铁业、天然气和石油公司、制纸业、木材业、建筑材料业等。

总结起来，工业型企业不适合投资的原因主要有以下几个方面。

（1）容易形成恶性竞争的企业。

例如，某公司为了降低成本以增加收益，在生产制造的过程当中做了某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

些改进，结果这家公司降低了市场上的产品价格，增加了边际效益，企图从其他几家竞争对手手中夺得更多的市场。而那几家公司自然是不愿意将市场拱手让给此公司的，因此它们也开始引进先进技术，不断改进生产过程，结果他们也开始降低价格，与这家公司竞争，同时降低了公司因为改善生产过程而得到的利润，此时恶性竞争循环就开始了。

（2）市场状况不稳定。

尽管工业型的企业一旦遇到需求突增，超过它所能供应的量时，其产品的价格会一飞冲天。此时，所有的厂商都能够得到收益。但是，这时也会导致供应增加。一旦需求疲弱，过度供应也会造成产品价格和利润的再度下跌。

（3）利润增长空间小。

工业型企业的未来成长空间非常小。由于价格的竞争，这些公司的利润一直很低，所以这些企业缺乏经费扩充企业，或是投资更新设备。就算他们设法开始赚钱，获利通常用来更新工厂的设备，以保持竞争的能力。所以，从投资的角度来看，工业型企业也不是合适的选择对象。

（4）对管理层的依赖程度高。

工业型的企业基本上要完全依赖管理阶层的品质与智慧去创造利润。如果管理阶层缺乏眼光，或是浪费公司宝贵的资产，误用公司的资源，就会丧失它的优势，而在强劲的竞争下失败。

（5）总得依靠低成本的优势。

为创造市场空间，工业型的企业有时会运用广告轰炸中间商，让中间商以为它们的产品胜过竞争对手。而且，为了保持产品的领先优势，工业型的企业必须对产品做相当幅度的改进。但是，问题在于如果中间商选购的唯一标准就是价格，那么产品不论做多少改进，也只有低成本的公司才会取得领先的地位，而其他的企业只能不断挣扎求生。

2. 企业的核心竞争力

我们只要简单地分析一下世界500强企业，就会发现几乎无一不是在技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

术诀窍、创新能力、管理模式、市场网络、品牌形象和顾客服务等方面具有核心竞争力。而正是这些公司在战略上的核心竞争优势，使其在所属产业内成为超级明星企业。

分析企业的核心竞争力，可以帮助我们在纷繁复杂的证券市场上，更清晰、更快速地发现和认识我们的投资对象，为你的投资决策增添一件实用的工具。

那么，什么是企业的核心竞争力呢？著名的麦肯锡管理咨询公司认为：核心竞争力是指不管一个企业在结构上有没有竞争优势，只要它在少数技能或者知识领域出类拔萃，就可以实现成功。

按照这个定义，我们可以把企业的核心竞争力分为以下三种基本类型：

基本类型一：市场渠道能力。指推动企业更加接近消费者或市场的能力，主要包括品牌拓展管理、市场营销、分销渠道、后勤和技术支持等方面的能力。

基本类型二：整合能力。指使企业更快、更加灵活地或更加优质地生产产品或提供服务的能力，主要包括质量、产品周期和即时生产与库存管理等方面的能力。

基本类型三：功能性能力。指企业通过提供具有差异性功能的产品或服务，为消费者创造的差异性价值的能力。

企业的核心竞争力可以在以下五个方面表现出它的基本特征：

（1）价值特征。

企业的核心竞争力能够为企业和客户带来价值。其价值特性表现在三个方面：第一，创造消费者价值的能力。核心竞争力通过创造符合市场需求的产品来实现顾客所特别注重的价值，且比竞争对手为顾客提供更多的价值。第二，创造企业价值的能力。核心竞争力在企业创造价值差异和成本差异方面具有核心地位，能显著提高企业的赢利能力，为公司创造更多的价值增值。第三，利用机会或抵抗危机的能力。核心竞争力的价值使企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

业能够在相同的环境中比竞争对手更好地利用机会或抵抗危机，是一种综合的、动态的竞争力。

（2）关键性。

核心竞争力是企业最关键的价值驱动因素，它既是联系企业现有各种业务的“底盘”，也是开展新业务的“发动机”，使企业拥有进入其他市场的潜力。

事实上，选择侧重于一两项具体竞争力，并不能消除企业规模或范围的劣势，也不能弥补其他领域的不足。要想通过核心竞争力导向型的战略取胜，该核心竞争力必须比该行业相关的所有战略因素都更为重要，比如结构性优势或者获取廉价资源的能力就属于这种强大的核心竞争力。

（3）独特而稀缺性。

企业的核心竞争能力是一种独一无二、不同寻常的竞争力，相对于对手的竞争力不仅是超出，而且是远远超出。这种差异决定了企业经营效率之间的差异，同时也表明核心竞争力是稀缺的，而且很难形成，形成后其他对手也难以模仿，不能被其他一般性能力所等效替代，从而能支持企业实施与众不同的战略并取得竞争优势。

（4）不可模仿性。

企业的核心竞争力不可模仿的主要原因是存在模仿障碍。竞争对手在模仿企业的核心竞争力时会面临成本劣势或资源劣势，这使具备核心竞争力的企业具有了持续的竞争优势。

（5）隐蔽性。

核心竞争力也会表现在企业的独特技术、操作技能、诀窍等方面，其内容难以用语言、文字和符号来直接描述，这种隐性的知识对于外界甚至企业自身都是模糊的，常常隐藏于企业的管理体制、企业文化和企业技术流程中，并且分散在不同的部门或个人手中。

巴菲特在投资中，对那些具有真正核心竞争力的超级明星企业钟爱有加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

因为这些企业能真正为企业和客户带来价值。身为投资者，必须去认真分析你的投资对象，检验、认清它是否具备核心竞争力。其意义就在于：

（1）该企业的核心竞争力能够为企业和客户创造价值。

我们可以通过考虑企业产品或服务的差异性分析该企业的核心竞争力是否对企业超出平均水平的价值增值具有重要的贡献，数据可以从该企业历年来的价值增值中获得。

（2）该企业的核心竞争力能够为客户创造特别的价值。

从消费者的角度分析企业是否带给客户所看重的价值，或者是否带给客户最大的价值增值，就必须弄清楚如下问题：消费者愿意付钱换取的究竟是什么，为什么愿意为某些产品或服务付更多的钱？哪些价值因素对消费者最为重要，并对实际售价最有贡献？经过如此分析，可以初步识别出那些能够真正打动消费者的核心竞争力。

（3）该企业的核心竞争力能够为企业创造特别的价值。

通过分析企业的长期经营记录，我们能否确定：该企业能否更好地利用机会或抵抗风险？是否有显著的赢利能力？核心竞争力在企业价值创造中具有最关键的作用吗？

终身持有的思想

虽说沃伦·巴菲特是迄今为止全球最成功的投资家之一，但是他似乎又置身证券市场之外，他没有股票行情接收机，也从不使用价格走势图表。他每天阅读大量的财务报表以及企业、行业的相关资料，对企业形成完整的“概念”后，才决定是否买进或卖出股票。他拒绝融资，也绝不进行杠杆交易，其独特的投资理念和操作策略使其资产四十多年连续成长，年复利增长超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

28%。简单地说，是他终身持有的思想成就了他的投资神话。

1. 投资企业而不是股票

“因为我把自己当成是企业经营者，所以我成为更优秀的投资人。因为我把自己当成投资人，所以我成为更优秀的企业经营者。”这几句话就是巴菲特思想的真实写照。对于一个投资家而言，全面收购一个企业与购买该企业的股票，基本上是没有差别的。无论是收购一个企业，或者只是持有该企业部分的股票,巴菲特都遵守同样的投资策略:寻找他所了解的、且利于长期投资的公司。同时该公司的管理阶层必须诚实且具备管理的才能,最重要的是价格要吸引人。巴菲特说：我们在投资的时候，要将自己看成是企业分析家，而不是市场分析师,更不是有价证券分析师。巴菲特在评估一项潜在交易或是买进股票的时候,会先以企业主的观点出发，衡量该公司经营体系所有质与量的层面，财务状况以及收购价格。以下几点是巴菲特给我们的启示：

（1）股票的实质。

巴菲特认为其实质是股票持有人拥有和管理企业的权利，巴菲特正是充分了解并利用了这种权利才使自己获得了成功。当大部分投资人在价格波动的夹缝中来回奔波时，巴菲特抓住的是价值提升的主线，他注重的是长期的资本利得。

（2）把自己当成企业的经营者。

在巴菲特投资的过程中，他基本不直接参与投资对象的企业经营活动，但是他一直把自己当成是企业的经营者来看待。从研究财务报告、分析行业动态开始，他就始终以经营者的视角来看问题。在进行任何一项投资之前，他就已经把投资对象的情况了解得一清二楚，甚至成为该行业的专家。

（3）远离市场。

对于巴菲特来说，股市的价格波动只是“市场先生”的游戏而已。它所能提供的是在“市场先生”情绪低落时给出令人满意的报价，他也确实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

常在股价大幅回落时大量买进自己了解的公司股票。因此，他对股价平时的波动根本不关心。所谓“工夫在诗外”，巴菲特远离了市场，他也由此战胜了市场。任何时候都保持理性，始终坚信自己的独立判断，不随风起舞。

2. 如何寻找成长的价值

如何寻找成长的价值是困扰大多数投资者的问题。在前面我们学习了部分基本方法，而巴菲特在追寻这个问题的答案时，很关注以下两个方面：

（1）在自己熟悉的领域内投资。

首先，这些企业的业务相对简单，通过一定的学习都能够很好地理解，甚至成为行业内的专家；其次，这些企业的未来业绩和成长性是比较容易测定的。因为巴菲特进行的是股权的投资，他所追求的是长期稳定的利润。

如果巴菲特不能坚持他自己的投资理念的话，他也就不是现在的巴菲特了。

（2）优质企业的标准。

巴菲特对投资对象都要经过长期的观察和跟踪，并且要在适当的时机才会进行大量的投资，而投资的先决条件是该企业具有相当优良的品质。

① 企业具有“特许权”。巴菲特认为这种企业的特许权表现为，产品具有无可替代的特殊商品形式的价值（品牌、过桥收费等），如可口可乐。

② 有稳定的经营史。巴菲特对所投资的对象都要作较长期的考虑，并希望其未来是可以预见的。

③ 经营者应理性、忠诚，并始终以股东利益为先。巴菲特对 GEICO 的大举投资，较大的原因是对公司的主要经营者具有相当的信心。

④ 企业的财务应该稳健，经营效率必须较高，并由此获得良好的收益，巴菲特投资的企业均有较高的毛利率。

⑤ 资本支出少、现金流量充裕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如何对待科技公司

由于伯克希尔·哈撒韦公司不持有科技股，很多人就认为科技股作为一个整体不能以十足的把握用巴菲特的方法分析，否则巴菲特早就这样做了。

许多年来，增值投资者错误地躲避着科技股，因为巴菲特在这个领域缺乏动作。他们错误地认为他们无法分析这一新兴领域。现在他们发现自己已被一群才华出众的竞争者远远地甩在曲线的后面。

多数增值投资者都依赖历史资料来评估股值，并决定股票适时的价位高低。然而，如果投资者仅用历史资料的方法，他们的评估就依赖于当时的背景情况。换句话说，历史评估模式只有在未来情况与过去的情况相同的条件下才起作用。

增值投资者面临的问题是，在很多方面未来与过去不相同。而且很重要的一点是，这种不同的最主要方面是科技在社会中的角色不同了。事实上，在很多情况下科技公司与沃伦·巴菲特的投资样板结合得恰到好处。这个样板模式是一个真正的工具箱，它帮助你磨炼你的选股分析能力，从而在众多潜在的可投资公司中，选出最有可能在长时间里为你带来高于平均值回报的公司。

从这个观点出发，我们看到很多科技公司都具有巴菲特最崇尚的经济特点：高利润额，高资本回报率，将利润重新投入高增长企业的能力，以及以股民利益为重的管理方式。我们感到困难的是估算企业的未来现金流通量，并折现从而估算出企业的内在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

多数人在试图评估科技公司时遇到的问题是未来的远景太不肯定，所以你必须设想出好几种结果而不只是一种。这会使你对长期投资的潜在未来收益产生更大的偏差。然而，如果你对你关心的公司进行一些关键领域的深层挖掘——潜在市场规模、理论概率、竞争地位——你会明白究竟是什么动因产生了不同的远景，这就会降低你的不确定性水平。我们仍会创立现金流动评估模式，但我们经常会使用几种目标评估模式而不是一种。

而且，科技是未来经济增长的真正驱动力。许多科技公司在市场上是赢家，产生了超出其规模的回报。我们发现多层分析方法得到了回报，我们可以在这类公司中找到比在别的地方多得多的投资回报，尽管连高额不稳定因素也考虑在内亦是如此。

我们已知道沃伦·巴菲特在评估公司时是如何对付风险因素的，他一般要求留有较大的安全边际，这是对付未来不明确风险公司的最好战略，例如科技公司。另一个好的战略是将对科技公司的购买与一个稳定、高度可靠公司的购买相结合。巴菲特曾经说过，新一轮财富的获取在于找出新的专利权。

技术公司就相当于巴菲特所提及的现代专利权要素，在巴菲特的消费品领域里，品牌意识、价格实力、思想交流都是包含在专利权里的要素。在技术领域里，专利要素包括网络效果、正面反馈信息、锁住效应以及攀升的回报。

其实，很多人都是以一种错误的心态看待科技股，他们认为科技很难懂，所以也不试图去弄懂它，他们事先就下定了决心。应当承认了解技术是需要一段学习的过程，但是在这个领域成就一番事业不应当是那些计算机天才的特权。

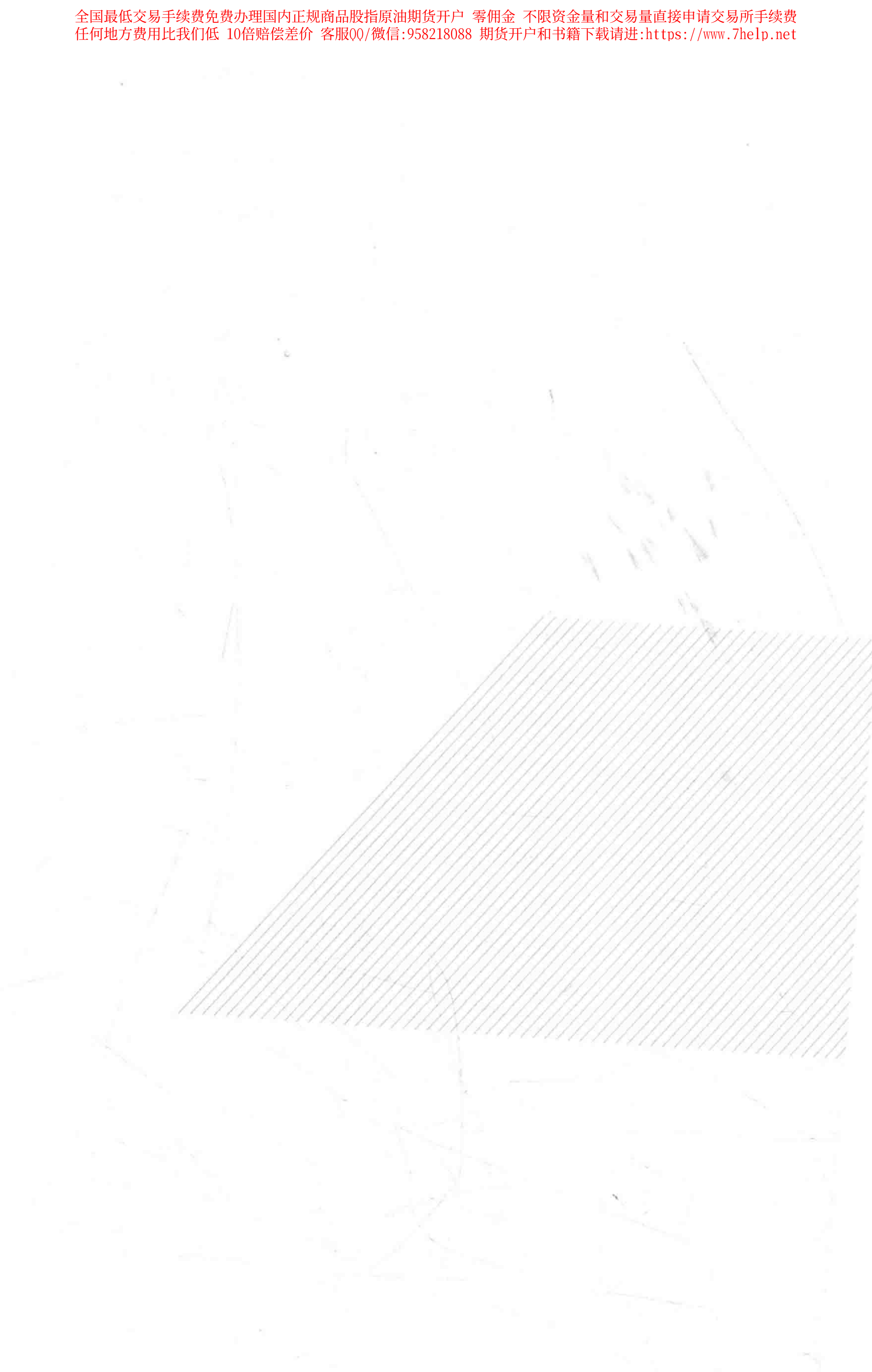
当我们刚开始学习巴菲特的专利现金流通模式时，我们必须脱离格雷厄姆的低价格与收益比和折算为账面值的思维模式。那时我们有很多新术语、新定义要学习，还要以一种新的方式来看待财务报表，理解股息折现模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

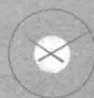
学习技术也需要进行同样的观念转变。我们将不得不学习新的词汇、新的经济模式，还要用不同的方式分析财务报表。但最终这种学术挑战并不比当初我们脱离传统增值投资方式转向巴菲特的现代投资模式更难。增值投资以仅购买廉价股为特征，而巴菲特的方法则是以低价购买绩优股。

这与任何新的东西一样，你必须花费时间去了解它。巴菲特和彼得·林奇都曾说过学习不过是注意观察你周围发生的事情。的确，人们现在仍在购买可口可乐、吉列刀片，仍在使用美国运通卡，但他们也使用美国在线、微软软件并购买戴尔计算机——这是无处不在的现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第十五章

15

巴菲特选股策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

选股就是投资企业的未来

投资，就其本质来讲，就是一种可能性的游戏。一个投资者需要量化风险的大小，计算一下可能获得的收益，然后把这些设想进行综合考虑，制定出一个在大多数时间里都能起作用的选股策略。在有意无意中，一些专职投资者在他们复杂的选股方法上栽了跟头，而这些方法是他们在对众多变量进行分析的基础上形成的。例如，他们可能会研究某只股票在过去 5 年或 10 年内的价格走势，追踪分析它在成交量上的细微变化和每日的变化。成千上万的投资者借助于计算机对堆积如山的有关利润空间、销售增长，或财产清单的资料进行分类。另外一些人在"竞争的分析"中得到了安慰，他们竭力去把某一个公司股票价格的涨跌、利润空间、价格收入比，或者销售的增长与整个工业的发展状况进行比较，试图通过这种方法从众多具有相近价格的股票中找到能够使其获得最大利润者。

选择股票进行投资，实际上就是投资企业的未来，这对巴菲特来说是一个需要严格遵守的投资原则。他说，投资股市的实质就是投资企业的发展前景，永远都必须坚守这条原则。坚守这条原则，可以从别人由于恐惧和贪婪所犯的错误行为中吸取经验。

总的来说，巴菲特的投资目标是这样的企业："有长期良好的发展前景；由诚实和正直的人经营管理；能以有吸引力的价格买入。"

所以，对于选股的关键，巴菲特认为不是确定这个产业将会增长多少，或者某个产业对社会的影响力有多大，而是要确定任何一家选定的企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的可持续性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

每只股票的背后，都有其所代表的企业、管理者、产品与市场，所以，投资者绝不能在毫不了解股票所代表的企业的情况下就匆忙作出决定。这样做的结果极其危险，跟“盲人骑瞎马”有何区别呢？没错，我们在对某个股票作出评估前，首先一定得了解这家企业。

事实上，在巴菲特制定的投资方略里，就包含了一条最为重要的原则，这就是所谓的“企业原则”。巴菲特认为，在购买任何股票前，投资者都应当对它代表的企业进行相当的了解。这家企业是否简单易懂？这家企业是否具有持之以恒的运作历史？这家企业是否拥有良好的长期前景？这种种问题都是我们应当认真考虑的因素。因为我们全都知道，虽然全世界在交易所上市的企业非常之多，但真正出色的企业绝对只是少数。巴菲特衡量优秀企业的标准是非常简单的，一点儿也不复杂。而投资者如果找到了这样的企业，将会使那些看起来很容易让人焦头烂额的投资变得美好起来。正如巴菲特所描述的那样，一旦购买过程结束，投资者只需坐在那里，把他们的工作都托付给公司的经理们去做就行了。其实，这也是巴菲特身处纷乱复杂的股票市场，却仍然过着一种恬静生活的主要原因吧！

对投资者来说，你所寻找的不光是一只能让你赚钱的股票，同时也是一家真正能让你放心和具有潜力的企业。只要抓住了这些基本要素，你就不必两眼昏花地盯着计算机屏幕看着不断跳动的数字，而是可以像巴菲特那样，将手插在口袋里，过着一种非常简单的生活。

巴菲特的投资思想最重要的就是集中投资思想，其精髓就是选择少数几种可以长期在股市中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市波动，坚持长期持股，定能取得理想的收益。

注意这里所说的“选择少数几种可以长期在股市中产生高于平均收益的股票”，指的就是投资组合；而“将大部分资本集中在这些股票上，不管股市波动，坚持长期持股”，则是指对投资组合的管理方式，而这种方式定能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

取得理想的收益。

因此，我们要特别强调，巴菲特的集中投资更适合积极而只想投资少数精选个股的投资人。首先，积极的组合管理模式既耗费时间和精力，同时也未必能使你获得较好的收益；其次，指数投资虽然能取得超过市场平均水平的回报，但相比较于集中投资的模式，其收益则大打折扣。

让我们来看看伯克希尔 1996 年年底的投资组合。其中 8 种主要股票市值占伯克希尔公司该年 277.5 亿美元持股市值的 87%，投资报酬率达 37.5%。这并不是一个特殊的例子，分析巴菲特 1977 ~ 2003 年各年度的投资组合就可以得知，事实上，巴菲特的投资组合平均股票数目仅有 8.41 只，但占投资组合的比重平均为 1.54%，而投资组合年度平均累积收益率高达 264.51%。

观察伯克希尔持有的 8 种股票，不难发现每一种股票都是家喻户晓的全球著名企业。其中可口可乐是全球最大的饮料公司；吉列占有全球 60% 的剃须刀市场；美国运通银行的运通卡与旅行支票是跨国旅行的必备工具；富国银行拥有加州最多的商业不动产市场，并位居美国十大银行之一；联邦住房贷款抵押公司则是美国两大住房贷款业者之一；迪斯尼在购并美国广播公司之后，已成为全球第一大传播与娱乐公司；麦当劳乃全球第一大快餐业公司；华盛顿邮报则是美国最受尊敬的报社之一，获利能力远高于同业。

将自己看成企业经理人

巴菲特对企业经理人的最大要求是，每一个人都应把自己当成是企业的主人，此话虽无特别之处，可是它的确是非常重要的一件事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

他是一个狂热者吗？在巴菲特看来，一个管理者必须以百倍的热情做出最好的工作。如果他仅是将公司当成每月领取薪水的地方，那他在工作上的投入肯定会大打折扣，这些将直接反映在他的经营业绩上。在他看来，一个好的管理者应当是一个“吝啬鬼”，他并不需要那些非常昂贵的数据处理设备，甚至连便宜的都不需要，同时，管理者必须对自己的所有费用都了如指掌，甚至明白自己需要多少张邮票。

在巴菲特看来，那些出色的经理人对自己所经营的企业都有着极为深厚的感情，他们最喜欢的事情是经营他们的公司，而不是经常召开圆桌会议，或是拥有某著名高尔夫球场的会员证。巴菲特讨厌那些只想着自己赚钱而置股东利益于不顾的企业管理者，这些人常常是这样做的：他们一方面告诉股东 40 美元的股票发行价是不适当的，另一方面却用自己手中的特权将公司的股票以每股 25 美元的价格卖给了与他们有某种关系的人。这些人关心的往往是自己的收益或是企业的短期目标，而将股东的利益与企业的长远发展目标弃之不顾，并最终让企业及其所有人蒙受巨大损失。

然而，衡量一个经理人是否具有主人翁精神绝非易事，因为任何经理人在表面看来似乎都在认真工作，他们也绝不会傻到让你一眼便看穿他们的真正意图。身为投资者，在面对如何评价企业的管理者及其管理的价值这一难题时，巴菲特提出的三个原则也许对我们有用：

（1）理智原则。如果一家企业的资本产生了高额的回报，而这些收益不能以高比率进行再投资时，管理者在对待这些收益时所采取的方法，将会直接反映出他们是否真正在为股东着想。

身为普通的投资者，我们也许无法从企业的日常管理中来洞悉其管理的价值与效用，但当企业处在十字路口时，管理者所做的决策，却能给我们相当的启迪。我们能够借此分辨出哪些管理者是值得信赖的，哪些管理者是令人失望的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

（2）坦白原则。世界上没有不犯错的人，身为管理者，他们同样可能拥有比其他人更多的犯错“机会”。巴菲特认为，那些有勇气与股民讨论公司失败之处的经理是非常难能可贵的，因为大多数经理人都习惯了报喜不报忧。他说：“我告诉为我们公司工作的每个人，只要做成功两件事就可以了，一是像业主那样思考，二是立刻告诉我们坏消息。”

（3）抵制机构的强迫命令原则。巴菲特告诫投资者，要躲开那些有田鼠般行动倾向（指从众心理）的公司。有许多企业的管理者，虽然他们本人也具有丰富的经验与专业知识,但却往往在不应犯错的时候犯一些“低级错误”。正如巴菲特所指出的那样，管理者的这种做法源于一种被称为“机构强迫命令”的力量，这种力量让管理者失去客观的判断能力，而一味去模仿其他管理者的做法，有时甚至连他们自己也知道这种行为是很不理智的。巴菲特认为，管理者最为重要的素质之一，就是要自始至终能够保持独立思考，只有这样才能让企业少受其他因素的干扰。

上面的三条原则，表面上看起来并无特别难懂之处。但由于读懂一个人或是一群人，远比看懂一组数字要难得多，所以这样的原则运用起来并不容易。身为投资者,也许你能轻而易举地读完会计师事务所出具的财务报告,可是它对其管理者而言仍然是雾里看花一般。正是基于人的这种特殊性，有人对巴菲特的这些评价管理者的原则提出了质疑，他们认为，既然不能以特定的标准量化人的特点，所以空泛地讨论管理者也是毫无意义的。相反，我们绝对可以透过对资本回报、利润及其他一系列数字的分析来达到评价管理者的目标。巴菲特对此进行了反驳，他认为，数字的分析尽管必要，但它不能取代人们对管理者进行评估，因为它会对今后的金融业绩给出早期的预警信号。

在巴菲特看来，对管理层的考察具有举足轻重的作用。他说：“我总是把自己看做是一个统筹全局的人，如果管理层也能像我那样从全局着眼来制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

定和实施政策，那它就是我喜欢的管理层。”巴菲特建议投资者要认真考察管理层的所作所为，并从中发掘出对自己有用的信息。此外，管理层还具有另外一个特别的作用，那就是它能起到某种“预警”作用。因为企业存在的问题往往在其财务报告中，或是在金融市场上暴露之前，已经在管理工作中暴露出来了。

对华尔街的大多数经理人而言，他们管理着数目庞大的投资组合，大概也没有更多的时间来认真考察企业的管理层。他们作出买入或卖出决策的依据，大多是企业已经公布的财务报告，甚至是流传的各种小道消息。所以，要求一个遵循多元化投资策略的经理人考察企业管理层，多多少少有些不切实际。不过，对巴菲特及其追随者来说，由于他们信奉集中投资的策略，考察管理层就成了必需的工作。他们掌控着数以亿计的庞大资金，但由于投资数量不多，所以每一次决策都可能对他们的投资业绩有着长远的影响。他们在做出决策前，往往对企业及其管理者进行数年的跟随考察，这样得到的印象往往与事实较为接近，从而降低了投资的风险。

巴菲特指出，衡量一项投资是否成功，其中有两条是应该被牢记的：一是管理层能够得到肯定的评估，其中不仅包括了企业实现其全部潜能的能力，也包括其明智地使用其现金流通量的能力；二是管理层是能够被充分信赖的，他们能真正地为投资者的利益着想，与股东保持着畅通的沟通管道，使收益能够从企业转入到投资者手中，而不是被他们收入自己的囊中。

巴菲特对公司经理的最高夸赞是说该经理无例外地表现出公司主人翁的精神并想公司之所想。以主人翁姿态出现的经理能够抓公司的主要目标——增加股东的股值——而且他们趋向于作出理性的决策，从而进一步加强这一目标。但是我们如何才能区分不同的经理，从而得知哪些是积极工作来增加股民股值的，而哪些只是要嘴皮子的呢？换句话说，我们怎样来衡量管理的价值呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果衡量管理者的概念仍然是含混不清的话，那么巴菲特有几步高招供你参考：

（1）审查前几年的年度报告，特别要注意当时管理层对未来战略的说法。

（2）将当时的规划与今天的结果进行比较，看看他们在多大程度上实现了规划。

（3）将几年前的战略与今年的战略和观点相比较，看看有哪些观念上的改变。

（4）将你感兴趣公司的年度报告与同行业内的其他类似公司的报告相比较。两家完全相仿的公司可能很难找到，但哪怕只是比较一下相关的业绩也会产生真知灼见。

一个集中投资者应该是最适合做管理衡量工作的人，一个购买少数几家公司股本并打算持股几年的人最有机会了解他们的管理状况。跟踪追寻过去几年的年度报告，你会逐渐对公司的管理历史有所感知。你还可以通过媒体了解你所持股的公司。

留意管理人员所说的话以及其他人对管理人员的评论文章。如果你注意到公司总裁最近发表了演讲或做了报告，你应从投资关系部门拿到演讲稿并仔细阅读，上网搜寻公司的网站并获取最新的消息。总之，竖起你的触角用你能想到的一切办法了解该公司的管理层。重要的一点是，不要忘记评估管理这一前提，因为这项工作很复杂。你的眼睛睁得越大，获取的线索越多，你就越能准确而容易地评估管理。

记住你为什么要评估管理，或许这对你将有所帮助：你了解的点点滴滴的信息最终将影响你的股价，但你要提前了解。如果像巴菲特所说，市场经济是有序的，评估管理就是一项有用的分析工具，它将使你走在市场的前面。

在巴菲特看来，所有的企业都可以分为两类，一是为数不多的优秀企业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如果这些企业的股价处在一个合适的价位，它们便是值得投资的；二是大部分业绩不佳或表现平庸的企业，投资这样的企业短期内当然也有可能获利，但随之而来的风险较高，尤其不宜长期投资。不过，由于市场本身的复杂性与特殊性，使得我们不太容易识别优秀企业与一般企业。许多时候，即使那些优秀的企业股价极低，投资者还是不敢出手，因为他们过多考虑了当时的经济形势或是人们对股票市场的预测，甚至是别人的错误意见。而在更多的时候，那些业绩平平的企业，由于找到了某种可以炒作的题材，一时间也会成为市场的宠儿，引起众多投资者争相购买。这种非理性的事件几乎已经成为投资界的一种常态，也许人性中真的存在某种力量，使得人们在面对金钱时，总是习惯将简单的事情变得复杂。

对巴菲特来说，一个出色的企业应该具有其他竞争者所不具有的某种特质,即“商业特权”。那些具有特权位置的企业在市场上有着一种特别的能力，因此其他企业就不能挤进这一领域与你竞争，更不可能与你展开价格战，分享你的利润。不过我们也知道，在现代社会，许多国家都制定了“反不正当竞争法”或是“反垄断法”，政府透过立法的形式来保护自由竞争，所以特权较几十年前更难建立。

竞争是一柄“双刃剑”，一方面它极大地促进了经济的发展与繁荣，另一方面也会损害行业的增长。譬如美国的钢铁业，由于竞争加剧，整个行业的收益率只有4%，再扣除通货膨胀的因素，那么这个行业的收益甚至低于他们自己的债券收益，从而也损害了这个行业的发展，失去了进一步发展的动力。近年来，美国钢铁行业所暴露出来的问题越来越尖锐，甚至成为美国与欧洲及日本、中国暴发贸易摩擦的导火线，究其更深层的原因，就是美国本国的钢铁业在过度竞争中元气大伤，已不能和其他外国对手展开平等的竞争。

同样，中国的纺织行业也是在同行业的恶性竞争下正逐步走向这种状况，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

只不过因为我国的劳动力成本很低，而使纺织行业在目前看来似乎还颇为鲜亮，但这是值得我们注意的问题。

事实上，由于过度竞争及劳动力成本过高导致的企业利润减少的问题不单单存在于美国的钢铁业，其他制造业及服务业也面临着同样的难题，由于企业赢利太少，以至于这些企业不能吸引投资来生产社会需要的商品，提供社会所需要的服务。基于这种现状，巴菲特认为，这类企业由于其自身所面临的问题，其后继的发展将会成问题，投资者选择这样的企业是不明智的。

巴菲特一直认为，值得投资的企业应当拥有某种正当的“商业特权”，如电视台、国际广告公司、铁矿工地所有权公司、报纸。这些企业由于直接受益于所服务的大的资本投资项目，使得它们在运行中不需要再进行巨大的投入，此外，它们迅速的资金周转率也能给投资者带来大量的现金。相反，那些资本密集型的企业，如汽车公司的运气可能就没有那样好。如果它们不向那些拥有“商业特权”的企业交钱，它们的新产品就不能为人所知，更不可能打开销路。如此看来，那些特权企业拥有其他企业所没有的广泛客户群，而且它们所提供的服务是其他企业所必需的，让人无法拒绝。

对一个庞大的国际广告公司而言，它们一般能够从客户的广告费用中得到1%的税后净利。我们甚至可以这样解释，是它们的客户在出钱运作企业，而不是广告机构本身。对那些少数国际机构而言，由于它们在这一领域早已取得巨大的成功，使得新的机构很难加入去分一杯羹。正如我们所了解的，一旦企业在某个地区得到广泛的认同，其他机构再行加入便会难如登天，这就在无形中形成了某种特权，使得企业的运作非常顺利。

此外，巴菲特对电视及广播公司也一直情有独钟，这也契合了他关于商业特权的看法。这些企业或集团只需投入少量的固定资产，不需要过多的营运资本，在它们的营业收入中，有一半左右都是净收入。这种优势是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

其他企业所无法比拟的。自进入投资界以来，巴菲特多次购买过电视台、广播公司及报纸的股票，而且都是极为成功的投资。譬如，他在1976年以1290万美元买下了俄亥俄州的一家较大型的电视台，并在几年后以购入价的四倍卖出。

巴菲特曾经将企业的特许权价值描述为一条环绕企业城堡的护城河。这些特权给企业加装了一道安全防护网，使其在多变的商业界里多了一些保障。巴菲特曾经以吉列作为例子来说明自己的这一观点：

“世界上每年要使用2000万到3000万片刮胡刀刀片，其中有30%是吉列产的。在有些国家和地区，如墨西哥和斯堪的纳维亚，它们有90%的市场占有率。刮胡刀是人们日常生活中不可缺少的用具，而吉列一直是一家致力于开发更好产品的刮胡刀公司，而且它有着极高的市场占有率，在消费者心中具有不可取代的地位。正如我们所知道的，刮胡刀是我们每天都要用到的东西，你只需每年花上20美元，就可以得到极为舒适的刮胡体验。而大多数男人在有过这样的体验后，便倾向于不再更换别的品牌了。”

由于吉列所提供的产品是人们的必需品，而且这种需要不会随着时间、环境的变化而变化。正如巴菲特所说的那样：“当你躺在床上，仅仅想到在你睡觉时，全世界大约有25亿男人的毛发仍在生长这一点儿，你就会有非常舒服的感觉。在吉列工作的人大概不会有睡眠问题。”

在巴菲特的眼中，可口可乐公司拥有全世界所有公司中价值最高的特许权。“如果你在一生中偶然有了一个关于企业的好想法，你是幸运的。我们基本上可以这样说，可口可乐是世界上最好的大企业之一，它提供极好的产品，并且以一种极为适中的价格销售。当然，它受到了人们的普遍欢迎——其消费量几乎每年在每一个国家中都有所增长。没有任何产品能像它那样。”“如果你给我1000亿美元用以交换可口可乐这种饮料在世界上的特许权，我会把钱还给你，并对你说这可不成。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

从踏入投资业起，巴菲特便对这种具有特许权的公司有着极为浓厚的兴趣。在他看来，在普通企业遭遇危机的时刻，那些特许企业虽然也可能受到影响，但它们的特许地位却是不可动摇的。而且在这样的困难时刻，股价一般都会下跌，然而这对巴菲特来说，正是买入的大好时机。

如果你理解了所谓“特许型”企业，你便不难从成千上万只股票中将它们找出来，如果你恰好以一个合适的价格买入，并打算长期持有的话，那你的投资几乎是零风险的。

准确评估投资对象

如何评估一家公司，其方法是决定一个公司内在价值的工具，这是巴菲特决策过程的第一步，也是最关键的一步。这是为我们中国投资者所不熟悉的，值得我们花工夫去认识并掌握这一工具。如何评估一家公司，既是一门科学，又是一门艺术。那么，是科学就包含了一整套直观的数学公式。

1. 计算一家公司的现行价值

计算一家公司的现行价值，你首先要预测这个企业全部生命周期内的现金流量，然后使用相应的折现比率将整体现金流量进行折现。巴菲特说：“对于任何一家企业，如果我们能够预测到这家企业在未来 100 年内或预测到这家企业终止运营这一天——企业与企业所有者之间的现金流入、流出量，然后按一定的利率进行折现，这就会为我们提供一个企业内在价值的数字。”这个概念是约翰·伯尔·威廉在他的《投资评估理论》中首先论证出来的。在今天，它仍像在 60 年前一样正确。

有些人发现将这个评估过程与评估债券的方式相比较，前者更容易理解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

些，他们使用的数学公式都是一样的。不过与现金流动不同，债券有息票与上面的无限期相比，债券有固定的期限，到期必须将投资资本返还给所有者。巴菲特解释说："估算一家公司的内在价值就好比估算某一个具有一系列息票的债券，这张债券将在100年内到期。""其实企业也具有能够发展成期货的各种息票，只不过这些息票没有写在票据上。所以一切都取决于投资者对企业息票的预测是多少。"

估计票息的数额实际上是估算两个数字：可能的未来收益以及将未来收益折回到现价的折现率。巴菲特一般使用现行的长期政府债券利率作为折现率，原因是美国政府在今后30年内肯定会百分之百付清票息，这是一个无风险折现率。巴菲特解释说："我们使用这个无风险利率只是想使两个数字相等。"根据巴菲特的观点，长期政府债券利率是衡量一系列不同投资形式的最合适尺度。这些投资形式为：政府债券、公司债券、普通股票、住宅楼、石油油井及农场。

巴菲特对不确定因素并不调整其折现率。如果某一种投资比另一种更具风险，他们保持折现率不变，相反，通过调整购入价来保证安全边际而不是通过增加折现的方式来对付"资产风险"。而固定资产价格模式要求使用的则是后一种增加折现的方法。巴菲特说："如果你了解一家企业，对它的未来看得很准，那么很明显你不需要为安全边际留出余地。相反，这家企业越脆弱，你需要为安全边际留出的余地就越大。"

巴菲特在1988年购买的可口可乐股票就是例证。那时政府的长期债券利率是9%，可口可乐公司的增长率是15%，用9%减去15%将会得出一个负数，使得计算没有意义。为了克服这个限制，他使用了分两步走的折现模式。首先假设可口可乐公司的持股收益至少在10年内会高于平均水平，然后将收益降低到平均5%的水平。从第11年起用9%的无风险利率减去5%的收益增长率，得到4%的用于公司未来收益的折现比率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这里也许存在一个问题，当无风险利率为 9%时，这个模式挺好用，但当无风险利率仅为 5%或 6%时，又该怎么办呢？当利率为 6%时，用 6%的无风险利率扣除残余增长率或股民收益的 5%，还剩微不足道的 1%，巴菲特这时又该怎样做呢？

巴菲特告诉我们，当处于低利率环境时，他上调折现率，当债券收益率低于 7%时，巴菲特将折现率调至 10%。如果利率今后逐渐上扬，他的折现率就成功地从长期角度与之相符了。

如果利率今后不上扬，他就为他的安全边际增加了额外的 3 个百分点。

2. 选择企业：理性投资的基石

巴菲特认为，投资者选择股票的实质就是选择企业，这是理性投资的基石。

在过去的几十年里，巴菲特鲜有失败的投资，但在这些伟大成绩的背后，他所用的方法却是极为简单的。他考虑的问题非常简单，看上去一点儿也不神秘。选择公司、公司的管理状况、金融业绩以及现行价格，一直是他考虑的顺序，只有经过这些考察的公司，才有可能被选中。

当我们找出了好企业，这只是说去除了那些不能投资的差企业，并不是说找到了真正能给你的资金尽可能安全、收益最大的去处。企业尽管可能处在不同的行业，但由于它们具有的一些共同特征，使投资者有了更为简单的识别方法。你需要做的事情还有很多，还好这些事绝不是只有天才才能做到，因为它们都没有超出你的智力范围。

那些对投资者具有吸引力的企业所拥有的共同特征就是：高额利润额，且能为投资者产生高现金收益。在巴菲特看来，投资者在购买股票前，要从四个方面来考察企业的财务原则：一是注重权益回报，而不是每股收益；二是计算“股东收益”；三是寻求高利润率的公司；四是公司每保留 1 美元都要确保创立 1 美元市值。这些原则并不复杂，但只有少数企业能够真正做到，投资者需要做的就是认真仔细地将它们找出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

企业的市场原则与其经营理念紧密相关，对投资者而言更是具有直接的意义。许多投资者在买入股票时，事先往往对企业并没有进行充分了解，即使对企业有所了解，目光也一直盯在股价上。不过，巴菲特认为，投资者不应当先看股价再考虑企业，而是应当决定要买什么之后再考虑价格是否正确，并在达到一个能使你获利的适当价格时才买进，这也体现出企业内在价值之所在。

投资者在购买股票时，必须考虑到企业的市场原则：一是企业的估价应为多少；二是企业是否会被大打折扣以便低值买进。

对企业的市场评价包括以下几个方面的内容：一是企业竞争能力的评价，主要反映在企业所占的市场占有率及一些潜在的竞争力上；二是产品价格下降及需求减少可能对企业利润产生的影响程度；三是企业开展多种经营的评价。

在实际操作中，普通投资者很容易被资本、现金流量、附加价值等名目繁多的经济学术语搞得头痛，他们常常在对企业的财务报告看上第一眼时就决定放弃，进而采用所谓股评家们的建议了。因为那些人总是说得清楚又明白，他们建议你在哪个价位买入那只股票，多少天后在哪个价位将其抛售，这样你便可以获利多少。这种想象加夸张的方式常常让投资者还没有开始选股，感觉上好像已经赚了钱似的。巴菲特对人们的这种盲从心理有着非常深刻的洞悉，他告诫投资者，你可以不用那些复杂的公式，关键是能够保持独立的思考。

巴菲特说："评估一家企业的价值，部分是艺术，部分是科学。你不必等到企业的股价降至低谷才去购买它的股票。你所选企业股票的售价必须低于你确定的它的内在价值，并且企业要由诚实能干的人经营。你若能以低于企业内在价值的钱买进它的股票，对它的管理充满信心，同时又买进了一批类似于该企业的股份，那你赚钱的时候便指日可待了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3. 财务原则：用还是不用经济附加值

没有人会否认一个有吸引力的公司一定是有高额利润额并为其股民产生高现金收益的公司。如果公司的净利润为公司股本产生高回报，这种魅力还会持续下去。然而，关于经济附加值的方法以及它是否在巴菲特的思想体系中占有一席之地却引起人们的广泛争议。

经济附加值原理的商标权归纽约咨询公司斯特恩·斯图尔特所有，它是一种决定投资收益是否超出资本成本的衡量体系。在过去的几年中，许多公司都已采纳了经济附加值的计算方法，其中包括可口可乐公司和美国电报电话公司。

它的计算方法就是先决定公司的资本成本，然后减去公司的净收益。资本成本等于债务成本与权益成本按一定比例相加。债务成本只不过是公司借款应付的利息率，按实际利息支出额进行调节。权益成本是由企业的风险决定的，计算方法可依照固定资产价格模式。

资本成本的加权平均数公式为：

资本构成中相对权益比例 × 它的成本 + 债务比例 × 它的成本

例如，如果一家公司的资本结构为60%的权益和40%的债务，权益成本为15%，债务的利息率为9%，那么公司的资本成本加权平均数为：

60% ×15% +40% ×9% =126%

如果一个公司能够赚回15%的资本回报率，而资本成本为126%，我们可以说公司增加了经济附加值。如果它能持续地保持较高比率的资本回报率，它的股价市值一般会攀升。相反，如果公司的资本回报率持续几年停留在10%，它的股价就会下挫。

经济附加值是一根衡量棒，一种特殊的门槛比率。巴菲特使用的是另一种不同的衡量尺度。他通过衡量一个公司增加其市值的能力来决定公司的门槛比率，这个比率至少应与公司的留成收益比率相等。巴菲特认为公司每留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

成 1 美元的收益，它的市值都会增加 1 美元。

总体上看，巴菲特的 1 美元留成产生 1 美元市值的理论似乎与斯特恩·斯图尔特的经济附加值理论相似，但巴菲特理论在很多细微之处与经济附加值还不能完全等同。

首先，经济附加值理论是基于固定资产价格模式之上的。这个模式根据价格的波动来衡量风险。我们已经知道巴菲特的观点是价格波动大的股票风险也更大。其次，由于权益成本总是高于债务成本，在经济附加值模式中，随着债务的相对增加，资本成本实际上反而减少了。经济附加值的支持者很难说服巴菲特将债务增加说成是件好事，原因是它等于降低了资本成本。巴菲特本人喜欢无债或几乎无债的公司。

资本成本是商界的最大谜团之一。经济附加值原理仅仅是找出成本的方法之一。巴菲特也许不使用经济附加值的方法来计算资本成本，但这并不意味着他对这个问题弃之不理。所有从巴菲特那里获得资本的子公司都必须向伯克希尔·哈撒韦公司付费。巴菲特承认他不使用复杂的公式，相反他说："我们认为向人们收取一笔合理的费用，然后放手让他们去想，到底是购买一笔新的股还是什么其他股，这种方法更为简便。每次的费用有些差异，取决于我们入市的历史，买入时的利率，但总的来说，我们收取资本 15%的费用。我们发现 15%这个数字会引起他们足够的重视，但又不会使门槛太高以至做不成我们想做的事情。"

巴菲特公司内部的门槛标准是公司总体每年需要以最低 15%的比率增长。了解到这点是很重要的。所以 15%也是他给自己制定的资本门槛底线。他的要求是，无论什么时候他给下属分公司提供资金，不论这笔资金的用途为何—— 一项新研究设施、新设备、一场新广告宣传——它都必须最终产生至少不低于这个门槛比率的回报。

伯克希尔·哈撒韦公司和经济附加值理论都为资本的成本定了价。尽管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

他们处理问题的方法有所不同，但双方都寻求相同的最终结果——收益高于资本成本的公司受奖，收益低于资本成本的公司挨罚。正如巴菲特在伯克希尔 1995 年公司年会上所说的："我认为这不是一件很复杂的事情，我不需要经济附加值来告诉我可口可乐公司又升值了。"

4. 成长与增值：永久的辩题

巴菲特的选股方略在过去的 20 年里几乎没有什么改变。他考虑的顺序总是选择公司、公司的管理状况、金融业绩以及现行价格。这一切表面上人人看来都是简单而直截了当的，但在这看似简单的方法背后，巴菲特的方法一直处于学术界区分成长投资与增值投资的拉锯战之中。

传统上讲，一个"增值投资者"是寻求购买其潜在价值被大打折扣的股票——它可以从账面价值与实际价值的低比率中反映出来，也可以从价格与收益比率较低及股息收益较高中反映出来。而"成长投资者"则与那些能产生快速增长收益的公司相联手并从中赚钱，而且他们会持续这样做下去。

巴菲特说："多数分析家感到他们必须二者取其一，这是因为他们习惯从思维上将二者对立起来：增值或成长。的确，许多从事投资的专业人士认为将二者混为一谈是学术上"乱穿衣"的行为。巴菲特对"增值"和"成长"却持有不同的观点，对此你可能已不感到惊讶。

巴菲特在很多场合都已解释过某种股票的价值是整个投资期内现金流动总量减去适当的利息折现。成长只不过是计算过程中的一部分，它附属于现金流动。巴菲特说："依我的观点，两种方法（增值与成长）在尾部是相吻合的。"查理·芒格也很赞同："将'增值'股与'成长'股严格区分开的整个做法都是无稽之谈。它为那些已退休的基金管理者空谈投资方法并以此收取费用大开方便之门，也为投资顾问的彼此区分大开方便之门。但是就我来说，所有聪明的投资都应是增值投资。"

尽管巴菲特和芒格都极力反对区分"增值投资"和"成长投资"，并认

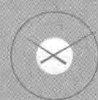
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

为此举意义不大，整个投资行业却仍对这两种方法津津乐道。如果你采纳“沃伦·巴菲特的投资战略”就会经常不可避免地面对这样一个问题：你究竟是一个增值投资家还是一个成长投资家？按照查理·芒格的观点，你最好把自己称作增值投资家，但谨防落入为购买典型的“增值”股而购股的陷阱之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



PART

第十六章

16

巴菲特的投资心得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

频繁交易不值得羡慕

俗话说“条条大路通罗马”，投资领域的真理绝不是唯一的。许多人运用不同的投资策略、大相径庭的操作手法，但最终达到了相同的目的。伟大的投资家，如彼得·林奇、乔治·索罗斯、谢尔比·戴维斯等人，他们都有自己鲜明的风格与特色。

巴菲特虽然一再坦言自己的投资策略毫无秘密可言，但是他的自谦之辞并不能让人信服。身为有史以来首位从股市里诞生的世界首富，谁能相信他并没有不愿让他人知道的“撒手锏”呢？不过，当人们越来越了解他之后，你就会相信他说的这些也许是真的。因为投资是一个非常开放的领域，没有人能够长期保有一个秘密而不被人发现。即使你发现了一种非常有效的选股方法，你也永远不可能为它申请专利，更不可能阻止别人的模仿。而一种方法一旦被所有人知道，它可能会很快就变得毫无吸引力。

那么，巴菲特到底是凭什么如此风光地行走在“江湖”之上，并保持他的不败战绩呢？也许，这应该归功于他的“巴菲特量尺”，它非常普通，但也非常管用。而对那些成千上万希望能在投资领域有所斩获的普通投资者而言，学习巴菲特的策略，然后灵活运用，并最终拥有一把自己的量尺，才能说是真正达到了目的。

巴菲特曾多次表明，自己拥有股票的最佳期限是“永远”。他认为，只要企业能够产生出高于平均水平的经济效益，而且管理层诚实可靠，这家企业股票就值得长期持有。他的这种想法导致了他成为一个“落后”于市场的投资家，他对市场的敏感度与热点没有太多的兴趣，而是坚持自己的思想，以自己的节奏与整个华尔街对舞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1. 按兵不动其实是最聪明的策略

当有人质疑巴菲特的这种“我行我素”的投资策略太过保守时，巴菲特是这样回答的：“按兵不动其实是最聪明的策略。我们不会——其他券商也不会——因为联邦储蓄贴现利率的小小改变，或者是哪位在华尔街颇有威望人士的看法而改变我们既定的操作思路，去购入我们不看好的企业或是抛售一个非常有利可图的企业。我们拥有只有少数人才能得到的最优秀企业的股票。既然如此，我们为什么要改变战术呢？”

巴菲特所说的永远持有股票，是指那些值得永远持有的企业，而绝不是一味强调时间的长短。对于那些经营状况发生了变化的企业，他认为应当及时出手，因为你不只摆脱了可能给你带来麻烦的企业，还可以将有限的资金投入到那些能让你长期拥有的更为优秀的企业中去。其实，巴菲特的态度是非常明确的：如果你拥有的是一家出色的企业，那就永远也不要将它卖掉；一旦这家企业不再优秀时，你需要毫不犹豫地将其抛售。

巴菲特奉行的是低周转率的投资策略，他这样做有着非常明确的目的——降低交易的成本。无论对普通投资者还是机构投资者，每一次买空卖空意味着百分比不小的一笔税款。而如果有意识地降低自己的交易次数，一方面你必须在拥有每只股票时都要慎之又慎，这样才不至于轻易将它抛弃；另一方面你必须成为一个真正的集中投资者，这样才能切实有效地降低周转率。他说：“低周转率的投资战略要求我们只拥有少数几只优秀的股票，而且它们其中的每一只都在整个投资中占有很大的比例。这种情况就好像你购买了几位表现杰出的大学篮球明星未来收益股权的20%，他们其中可能有人会成为迈克尔·乔丹那样的巨星，而你的绝大部分收益可能来自于此。想想看，如果有人建议你卖掉你最为成功的投资，因为它在整个投资中所占的比例太大，这种情况就好像让公牛队卖掉迈克尔·乔丹，原因是他对公牛队的作用实在太重要了。”

在巴菲特看来，低周转率的投资策略有着那些频繁变动的多元化投资策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

略所不具有的优点。尤其是对那些早已经习惯了经常性活跃买卖的人而言，他们更该好好检讨一下自己的习惯是有效还是无益了。

因为这种不断变化的投资策略有时除了让投资者更忙碌、心态变得更加浮躁、交易成本大幅升高之外，根本没有其他益处。大多数人这样做的原因，只不过是为了配合市场的变化罢了，似乎不如此做，就不能算是一位真正的“内行”。

股票交易的频繁程度远远超出了我们的想象。据统计，大多数基金的年换手率都为100%~200%，也就是说，他们每年会两次卖掉全部的股票，又重新将它们买回来。不用多想，我们也能轻易看出，这种频繁的变动不仅大大增加了基金的代理成本，也使他们的净利润降低了很多。

这似乎是一个一目了然的道理，但事实上它也最容易被人忽略。

职业经理人认为每次机会都不容错过，他们热衷于追逐市场的脉动。而事实上那些真正能抓住市场脉动的人没有几个。所以，我们不要将市场想得太简单，也不要盲目自信。与市场较劲儿，就好像与千千万万个看不见的却力大无比的高手过招，你不能强求，只能智取。

其实，早就有人说过，巴菲特在投资领域的行动就像无尾熊一样迟缓。实际上，这正是集中投资者的鲜明特点之一。由于集中投资经常在价格上落后于股市，其衡量股票买入时机的最关键因素乃是企业的内在价值，与市场形形色色的其他信息不同，它的变化是缓慢的。而集中投资者所做出的每一步行动，也都建立在长期的战略眼光之上，而非立足于一周、一月甚至是一年的行情需要。

如此决策的一大好处就是能惬意地享受投资的全过程。既然要长期投资，就必须集中主要精力研究、了解投资对象，只有到了合适的时机，才会采取下一步行动，自然更加清闲。

不要羡慕那些频繁交易的投资人，虽然他们看起来似乎还不错。让我们设想一下，如果两个人同时花相同的钱购买了同一只股票，而且这是一只成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

长型企业的股票，有未来良好的发展前景。就在他们持股的一周后，股价上涨了5%。其中一个人非常相信企业的未来发展前景，他认为即使目前股价上涨缓慢，甚至可能还会下跌，但只要企业没有发生变化，它的股票就值得长期耐心地拥有。抱着这种心态，他的投资管理显得轻松而惬意，他不会每天关注收盘价，也不在意交易量，只需每季度看看企业公布的财务报告就可以了。

而另一个人则不然，当股价上涨了一周之后，他决定将它们变现，因为相较于其他一些狂涨的股票，这只股票实在是“太温柔”了。他决定去追逐那些能给他带来更多收益的股票。经过多次的买空卖空，他在这只股票上赚的钱，可能又在那只股票上亏损了，他还不得不为此多缴好多税金。而且这种投资策略将直接影响到他的生活，像大部分投资者那样，他缺乏良好的心态，就会变得急功近利，涨则喜，跌则忧，心情跟着股价潮起潮落，这种感觉将会直接破坏你对生活的感受度，而且会让你变得脆弱，失去理性的判断力。

身为普通投资者，你不可能像专业经理人那样将自己的全部精力倾注于此。你可能是个上班族，或者是个家庭主妇，你有工作要做，有家人要照顾，所以你更需要像巴菲特那样，用你有限的资金去做个集中投资者，好好选择少数几家你能理解的、有成长空间的好股票，将它们放在那里，不用每天都盯着股价看，也不要羡慕别人在很短的时间赚了一大笔钱。赢得让人满意的投资回报并不要求你成为专家，所以要保持相对简单的投资方式，抵挡得了短期暴利的诱惑。不要相信赌徒的运气，好好地坚持自己的操作思路，你会轻松地得到回报，而且你的生活并不会因为参与了金钱的游戏而感到被影响了。你不会在忙碌的工作之中还要不断关心股价的变化，你可以安心地出门度假，也很少与别人谈论股票。想想，这样的投资该是多么的惬意。

2. 千万别信有效市场理论

很多年来，有效市场理论成为绝大多数投资者所信奉的理论。它深入人心，似乎很少受到质疑。那么，什么是有效市场理论呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

有效市场理论认为，有关市场的一切信息都能够正确地反映在股价上，市场是一个有效而完美的系统，投资者的行为是理性的，所以他不可能获得高于市场平均利润的业绩，不可能持续地战胜市场。这种思想在股市诞生以来的大部分时间里占据着重要的地位，许多关于经济与投资的理论都建立在这个框架之下。曾有一个倡导有效市场理论的经济学家这样说过："所有的职业投资家和经理人都应该改行了。他们可以做水电工、希腊文教授，或者去管理公司，这样他们才能真正为这个社会做些贡献。"

这种理论认为市场和经济是一个平衡的系统，它们能够在自然状态下相互调整，并达到一种相对稳定的状态。它并不否定供需关系对价格的影响力，但认为股市与经济之间最主要的关系是协调。依照有效市场理论的观点，市场是有效、机械而理智的。而且基于这种观点，经济与股市的关系是非常明了的，投资和数学一样，人们可以利用已知的条件与公式求得答案。

有效市场理论有其合理的一面，也有让人无法信服的一面。不过，相对于较早期的"绝对市场有效理论"，它的后来者对此进行了修正。他们不再认为市场是绝对有效的，而是半有效的。这种理论如今已经被人们广泛接受，因为它基本上是符合现状的，也是容易被人理解和接受的。

它一方面承认市场价格的合理性，同时也让我们可以解释那些有悖于真实情况的现象。譬如格雷厄姆就认为，市场的有效性与非理性是相伴共存的。就像是一个间歇性的精神病患者，他在大部分时间里在表面上都显得非常正常，但可能在某些时候，他也会做出违反常理的举动。

如今，华尔街大部分专业投资家都是"半市场有效理论"的信奉者。他们一方面相信股价与宏观经济环境的联系，一方面也相信自己只要够聪明，再加上那么点儿运气，就一定能够战胜市场，取得高于平均水平的收益。他们关注经济景气指数、失业率、存款利率、中东局势等许许多多的问题，因为它们对股价都会产生重大的影响，同时他们也分析企业的财务报表，关心管理层的人事变动、新产品的销路以及未来的发展战略。一个投资经理人必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

须关心与政治、经济相关的许许多多事件，这也难怪他们总是处在神经高度紧张的状态。

如果说格雷厄姆只是相信市场五分之一的有效性，那么巴菲特可能比他走得更远。巴菲特认为，在一个人们相信市场有效性的市场里投资，就好像与某个被告知看牌没有好处的人在一起打桥牌。他公然反对那些基于市场有效理论而得出的研究成果，并在一次演讲中声称，那些金融理论只会帮助大家做出庸凡之事。而与巴菲特投资风格截然不同——以“豪赌”出名的乔治·索罗斯对市场的看法则更直接，他说：“流行的看法认为市场是永远正确的，而我则假设它永远是错误的。”

在巴菲特看来，那些信奉市场有效理论的观点，只不过是投资者与学究们的一厢情愿罢了。他认为市场本身是一个复杂而多变的系统，它不可能给你所要的答案。市场是一个充满了戏剧化、情绪化、谎言与欺骗的场所，你不能真正明白它的意图，而一旦被它牵着鼻子走，你就可能会被弄得晕头转向，失去自己的判断力。

巴菲特并不认为股票市场是理性与有效的。不要将市场看做是你的主人，也不要把它当成你的向导。相反，你应当时时提防市场的陷阱，避免落入它的圈套中。这也就是为什么在股价一路上扬、市场一片看好之时，巴菲特却常常找不到要买的股票的原因吧！1989年，美国股市曾经有过一次大狂飙的行情。当时股票市场被一种乐观的情绪所包围，人们认为只要买了股票就一定能赚钱。不过，巴菲特却从中看出了危机所在，他说：“我们无从知道这种暴涨的行情还要持续多久，我们也不知道有什么东西能够改变政府、股票卖出者与买入者的态度，正是他们在共同推动股市升温。但我们知道，当别人处理他们的事务越不审慎之时，我们更应当小心谨慎地处理好我们的事务。”

市场并非总是有效，尤其是股价短期内的变化常常与企业的真实情况相悖。巴菲特是不相信市场有效性的，他认为，我们唯一能够预测到的是：投资者的贪婪或愚蠢，而这些念头导致的结果却是不可预测的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

巴菲特建议投资要与市场保持距离，否则你可能在它的影响下作出让自己后悔的决定。不要试图弄清市场到底在做什么？你只需弄清你所投资的行业并保持全神贯注就行了。他说："我对于市场从来都没有什么想法。因为对它寄予希望是不会有什么好处的，而且它还可能会扰乱我们已经有的好主意。"

透过股票看企业

巴菲特的所有投资理论都在向人们传达这样一个观点：你购买的不是股票，而是企业。

任何想要学习巴菲特投资理论的人，首先都应该把股票视为企业，否则他的观点就失去了实际意义。他认为，任何人学习投资，只需要学习两门功课就足够了。一门是如何评估一家企业，另一门是如何看待市场价格。

巴菲特的这种视股票为企业的观点直接来自于格雷厄姆。多年来他也一直以格雷厄姆的学生自居。这位"华尔街教父"经常提醒投资者，别忘了他们拥有他们所投资的公司，身为业主，他们有权了解公司的状况，不应让自己处在被管理层凌驾的地位。他说："我想为那些心存不满的股东说句话，以我的浅陋之见，他们仅有不满是远远不够的。我认为华尔街的大麻烦是它难以在公司事务中将这样几种人区分开来：纯粹的惹是生非者、罢工请愿者以及向管理层及其他股票持有者表达不满并要求给予注意的股东们。"

大多数投资者已经习惯了购买股票，但他们可能没有想过自己实际上也是购买了某家企业的一部分。巴菲特所实行的价值投资要求投资者要将自己视为企业的所有者。首先，你要认真选择企业，然后购入它的股票并长期拥有，而且不轻易放弃。这才是一个股东负责任的做法，而不只是将股票当做套利的工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

对巴菲特来说，一只股票就是一笔生意，他分析股票也就是分析生意。在巴菲特看来，人们购买股票的目的便是拥有企业。他说："身为投资者，你的目标应当是在一个合理的价格购入你能够理解的企业的部分股票。而且你相信这家企业在未来的几年或是几十年内将会获得比其他企业更高的收益。这样的企业并不多，所以你需要认真寻找，并学会等待。"

巴菲特热衷于购买企业，身为一个拥有大量资金的集中投资者，他的每一个行动都会对企业产生非常大的影响。他认为，全面收购一个企业与购买该企业的股票，两者在本质上并没有区别。近年来，巴菲特更倾向于直接拥有整个企业，这样他就能够参加企业的重要决策。

现在就让我们来看看巴菲特是怎样做的吧！

巴菲特于 1973 年股市下挫时，向华盛顿邮报投资了 1000 万美元，在此后的 4 年内，他又陆续追加投资 4000 万元，此后他一直拥有这家公司的股票。事实也证明华盛顿邮报让巴菲特和他的伯克希尔公司收益颇丰。可是，并非人人都能坚持二十多年拥有一家企业的股票而不动摇，除非他将自己看成了企业的所有者，否则他是不可能做到这一点的。

巴菲特提醒投资者，在购买股票时你不要只看股票或是跟随市场行情，而是要将自己当成企业分析师。不要理会市场分析或是那些对宏观经济趋势的看法，而要将眼光专注于你所选择的企业及这个行业上。你所做的一切，要像一个真正的企业所有者那样，明白企业的优势在哪里，知道它下一步会怎么做，了解它的管理层。

多年来，巴菲特遵循成长型价值投资，他购买企业与购买股票的标准是一致的。也许有人会问，身为小投资者，手中的资金有限，接受的信息量有限，甚至能够投入的时间也有限，又怎么可能像巴菲特那样购买并拥有企业呢？似乎这种事实可以给我们提供最直接、最令人信服的借口，让我们心安理得地追逐市场，忽略企业内在价值。其实，小投资者拥有巴菲特所没有的自由与优势，我们拥有更广泛的选择股票的自由，此外，你购买股票时的操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

作要简单得多，你不需要与别人谈判，“市场先生”每天都会给你一个报价，你需要考虑的唯一问题只是企业与价格。

也许有人会说自己的投资金额并不多，当然也就用不着效仿巴菲特购买企业的方法去操作了。可是，巴菲特还说过这样的一番话：

“当我还在经营自己的合伙人企业时，我曾经对自己做过的所有大宗交易与小宗交易进行一次回顾性的研究。我发现我们在大宗交易上的成绩要远远好于在小宗交易上的成绩。这个现象不难理解，因为我们在进行每一项大宗投资之前，都会去考察很多东西，对企业的了解也因此更为透彻，而在进行小的投资决策前，我们的表现则显得粗心大意。”

正如我们所看到的那样，很多投资者购买某家企业股票的原因是因为自己在某个晚上听到别人谈论过这只股票。你不愿意认真去了解和掌握一些事实，你给自己的理由是“只不过100股，当然不用那么麻烦了”。我们这种轻率的癖性使自己在面对金额不大的小投资项目时，显得是那样不理智。别忘了，由于我们手里的资金有限，又将它们分散在几只不同的股票上面，这样我们所有的交易注定都只是小宗交易。所以我们更应该对这仅有的资金负责。

每一个投资者都应当好好思索一下自己的问题出在哪里？如果你能真正认真做好每一笔交易——不管这宗交易数量多大，你在投资领域的成绩可能会好得多。

巴菲特不相信有效市场理论。在他看来，价格与价值常常是背离的。他认为，价格是你所付出的，而价值则是你所能得到的。

巴菲特的投资理论并不复杂，与自己崇敬的老师格雷厄姆所倡导的一样，在他们的投资理论里，我们看不到一点儿复杂的、难以理解的东西。他们两人都遵循了价值投资的想法，虽然在具体做法上稍有不同，但总体的思路是一致的。

格雷厄姆所倡导的价值投资理论认为，投资者在选择有价证券时，应当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

将注意力集中在与公司财务状况及其未来的潜在收益有关的资料上。价值投资理论认为，投资者基本上不需要考虑那些单只股票的价格周期及整个市场的波动。市场周期绝不是影响投资者选择股票的重要因素，不过当股价处在高价位时，价值投资者更难以发现那些被市场低估的股票，因为此时大多数股票价格偏高，而当市场处在低迷状态时，他们的选择余地也会更多，因为此时大多数企业价值被低估，投资者就有了更多的选择。

身为价值投资者的先行者，格雷厄姆强调购买时机，他认为投资者应当寻找一个合理的价位来买卖股票。他甚至认为投资者应当力争在股票价格最低的时候再买入。巴菲特虽然也认为投资者应当耐心等待买入时机，但不应当奢求能够在最低点买入。他说：“格雷厄姆想让任何交易都在最便宜的价格上完成，而我想要的是在某个现金值域的便宜交易。在你很容易就能作出决策的时候，按照格雷厄姆的方式，你可能还得花大量时间来斟酌到底是‘七三还是七四’。”

格雷厄姆主张价值投资者花更多的精力来研究统计数字，巴菲特虽然也强调财务报告的重要性，但他同时也看重企业其他许多无形的东西，如管理者的素质、品牌能力、大众化的市场、企业有无特许权与定价权。巴菲特强调只有财务报告与企业的其他因素都满足自己的条件时，他才可能会考虑买入。否则，不管企业有多强的赢利能力，而它的产品与市场如果不能被理解的话，他还是不会对它感兴趣的。一旦巴菲特选择了某只股票，而且认为它当前的价格正是非常不错的买入时机的话，他便不会过多考虑股价是否到了最低点。他说：“我现在要比 20 年前更愿意为好的行业和好的管理者多支付一些钱。”对于普通投资者来说，准确认识巴菲特理性投资的方法十分重要，它可帮助投资者避免随波逐流，防止一味投机等非理性行为，从而走上正确决策的道路。

巴菲特及其后来的追随者们认为，投资者作出正确决策的依据并非建立在他是否看懂了企业的财务报表，而取决于对商业的理解能力。在巴菲特看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

来，投资证券与其他商业活动没有太多的区别，衡量企业的一些基本量尺在这里依然有用。企业的竞争力、品牌能力及培育可获利的新产品的能力都是他考察企业的重要标准。

价值投资如今越来越引起人们的关注，但真正这样做的人并不多。因为价值投资的概念虽然不难懂，但人们却很难真正这样实践，因为它与人性中的某些惯性作用是相抵触的。投资者习惯了"旅鼠式"（一种生活在草原地区的啮齿类动物，以集体向海洋迁移，最后跳海身亡而闻名）的行动，如果让他们脱离原有的群体，是非常不容易的。就像巴菲特所指出的："在我进入投资领域三十多年的亲身经历中，还没有发现应用价值投资原则的趋势。看来，人性中总是有某种不良成分，它喜欢将简单的事情复杂化。"

通往"金融天堂"的路不止一条，对投资者而言，理解别人的想法并不难，真正难的是在实践中如何应用它。

多年来，他的目光总是专注于那些易于理解的行业，如果一个企业的技术太复杂，超出了自己理解的范围，他是不会问津的。

1999年的股市，由于网络科技股成为市场的新宠，致使股价经历了井喷式的大暴发，几乎所有与网络科技沾边的企业的股价都大幅走高，而伯克希尔·哈撒韦公司却不为所动，依然遵循了原有的投资策略。在本年度的股东大会上，许多股东对此十分不满，并对巴菲特和他的同事们提出了诘问。不过，巴菲特仍坚持自己的观点。他坦言道："既然我们在30年前并没有预见计算机业中会出现如今的情况，而且大多数投资者和公司经理也没有预见到。那么，为什么我现在非得认为我可以预言其他快速发展的公司的将来？我们反而会专注于那些易于理解的行业。一个视力平平的人为什么要在干草堆里找绣花针呢？"

在巴菲特看来，每一位投资者都会犯错。同时，他们也没有了解所有行业的能力，所以透过把自己的投资范围限制在少数几个易于理解的行业的做法是明智的。投资者应当摒弃那种不管对企业理解与否都盲目下手的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

一个理性而见多识广的投资者应当可以比较精确地判断这样做的风险。

巴菲特对网络股的评论并不多，但我们从他对 20 世纪 80 年代一度风靡美国的垃圾债券的态度上可以看出一些端倪来。当年巴菲特虽然也曾成功地买过几笔垃圾债券，并从中获利不少，但他对绝大多数的垃圾债券都没有好印象。在他看来，垃圾债券的支持者与网络股发烧友在很多方面是一致的。那些投资垃圾债券的投资者看好垃圾债券发行公司的前景，认为这些公司的经理有着给投资者良好回报的善良愿望。可是事实上，这些垃圾债券的经营者却通常是另一种类型。他们就像吸毒者，不是把精力放在寻找治愈其满身债务的良方上，而是把精力放在寻找另一次毒品注射上。当时的垃圾债券的追逐者们相信股市大崩盘不会发生，他们甚至天真地认为，因为巨大的债务将使管理人员前所未有地关注管理绩效，正好像人们期望一把镶嵌在轿车方向盘上的匕首可以使司机极为谨慎地驾驶一样。

许多网络公司的狂热者们也是如此，他们为一个并不现实的远景而疯狂，以至于忽略了现实的可能与风险。正如巴菲特所说的，一把镶嵌在轿车方向盘上的匕首也许可以使司机提高警觉，但是，如果轿车遭遇不好的路况，哪怕是最小的坑洞，也会产生致命的事故，而事实上公司营运的道路上到处都是坑洞，所以那种要求司机躲避所有坑洞的计划注定会遭遇彻底的失败。

解析巴菲特投资策略

长期以来，在投资界存在两种截然不同的分歧：多元化投资与集中投资。

多元化投资者主张为了安全起见，应当把鸡蛋分置于不同的篮子里，这样，即使一个篮子里的鸡蛋被打碎了，也不至于带来太大的损失。而集中投资者则主张将所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后好好地盯着你的篮子，不要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

让鸡蛋打碎。集中投资者认为，如果将鸡蛋分置于不同的篮子中，你势必会对其中的一部分照顾不周，这样就很容易发生意外，与其如此，还不如全力以赴地照顾自己装满了蛋的篮子。

与这两种投资策略相对应的，是两种截然不同的工作方式。就像我们常常在好莱坞电影里看到的那样，那些股票经纪人随时处在高度紧张的状态之中，他们管理着由上百只股票组成的投资组合，每一只股票的波动都牵扯着他们的神经。他们疯狂地记录，同时对着数部电话大喊大叫，眼睛随时盯着电脑屏幕上不断变化的数字，稍有风吹草动，便迫不及待地敲击键盘……而他们的偶像——巴菲特的生活与工作则显得悠闲得多。他绝不是工作狂，相反，他有大把的时间可自由支配。他从不关注股价的短期变化，所以他可以从容地为自己做早餐，躺在地板上与自己的哲学家朋友电话闲聊。此外，他总是一副气定神闲的模样，讲话轻声细语。与其说他是一位投资家，倒不如说他更像是一位思想者与哲人。巴菲特这种颇具传奇色彩的成功与经历，不仅源于其天生的自信，更多的是来源于他那非同寻常的集中投资模式。

1. 什么是集中投资

沃伦·巴菲特一直将自己的投资方略归纳为集中投资，那么什么是集中投资，巴菲特又是如何在实践中运用它的呢?

这是一种有别于活跃派的资产投资组合，但又能击败指数基金的战略。英国经济学家凯恩斯的思想构成了巴菲特集中投资的雏形。费舍尔是著名的集中投资家，他对巴菲特的影响在于，他坚信当遇到可望而不可即的极好机会时，唯一理智的做法是大举投资。

半个多世纪以来，集中投资这种方法不但科学合理而且长期被我们所忽略，它与人们想象的多数经验丰富的投资者的做法大相径庭。历经 20 世纪 90 年代的新经济风潮衰退后，人们才又重新认识集中投资为何物。

集中投资看似一个极为寻常的想法，但看似寻常最崎岖，它根植于一套复杂的彼此相关联的概念之上。如果我们将这个想法“举起来迎着光”，仔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

细观察它的方方面面就会发现，它的深度、内涵以及坚实的思想基础都蕴藏于清亮的表面之下。

集中投资的精髓可以简要地概括为：选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上。不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。

集中投资者必须掌握的最复杂的原理是选股模式。

事实上，集中投资是一种极为简单的策略，不过即使如此，人们对它的认识仍然存在许多误区，需要我们澄清一些彼此相关的概念，以更好地挖掘它的深度、内涵及思想基础。只有弄清这一系列的问题，我们才能将集中投资这一策略看得明白而透彻。

一般说来，关于集中投资最为简洁明了的定义为：选择少数几种能够在长期的市场波动中产生高于平均收益的股票，将你手里的资本分成几份投向它们，一旦选定，则不论股市的短期价格如何波动，都坚持持股，稳中取胜。这是一种极为简单、有效的策略，建立在对所选股票透彻的了解之上。一旦你决定运用并坚持这种策略，将使你得以远离由于股价每日升跌所带来的困扰。不过，做集中投资者并不像看上去得那样美好，由于一旦失误可能带来巨大的损失，使得大多数人明知这是一种绝佳的策略，却不敢轻易去尝试。

从进入投资行业以来，巴菲特一直对那些令人眼花缭乱的投资组合嗤之以鼻。他从不做过多的投资，如果一时没有选到合适的股票，他便一直等待下去。他说，身为一个独立的投资者的最大优势便是，他可以站在本垒永久地等候一个好球，如果他想让球精确地到达他的肚脐眼上两英寸而不是其他地方的话，为了达到这一目的，他可以一直站在那儿等，直到球有一天直直地打过来了。巴菲特建议那些总是频繁炒作买进卖出股票的投资者，给自己的投资数量做个限定值，比如你可以限定自己在一年内只买卖一至两次，或者更少，这样你可以在选择股票的时候更加理性与谨慎。

集中投资的最大益处在于投资者能够对即将购买的股票进行全面的了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

解。与其将你的钱分成若干小份频繁操作，不如集中力量做几个大的投资行为。正如巴菲特所说的那样，生活中你没有必要要求自己凡事皆对，只要你不做太多的错事就好了。

有人将多元化组合投资与集中投资分别喻为“狐狸策略”与“刺猬策略”，因为传说中狐狸被认为知道许多小事，而刺猬虽然只知道一件大事，但非常管用。巴菲特似乎就是那个知道大事的刺猬，他对股价每日的波动、股票的短期收益漠不关心，但他知道如何把握某只股票的购买最佳时机。

在巴菲特 8 岁时，曾以每股 38 美元的价格买下 3 股城市建设公司的优先股，他的姐姐也以同样的价格买了 3 股。不久之后，股价下跌至 27 美元，他的姐姐每天都在向他唠叨这件事，让巴菲特非常厌烦。后来当股价回升至 40 美元时，为了摆脱令人头痛的唠叨，巴菲特将自己和姐姐手中的股票一起卖掉了。在扣除佣金之后，他从中获利 5 美元，可是很快股价从 40 美元一路飙升至 200 美元，令巴菲特心痛不已，他决心要永远记住这次教训。

在后来的职业生涯里，巴菲特果然从中汲取了教训，他与他的客户之间从来没有太多的联系，他认为这种关系有利于自己完全依照自己的意愿来实施投资策略。他说，依照对集中投资的偏好，他曾将手中 40%的资金投资在美国运通公司，而如果这一情况被客户知道的话，他们肯定会非常担心。他们会向你提出一些问题，或是邮寄他们所能搜集到的所有材料给你看。如果你运气好的话，可能只是被浪费了一点儿时间，如果你运气差的话，你的投资计划与步骤可能就此被打乱。巴菲特说，这就好比一个外科医生在实施大手术时，却一边工作一边与病人闲聊一样危险。

许多投资者可能都对集中投资感兴趣，除了这一策略表面上的含义之外，还有许多重要的问题被提及。如何从成千上万只价格不断变化的股票中选择适合投资的股票？在集中投资的策略里，到底应该持有几种股票才算“集中”？每种股票的持股时间到底应该为多久？我是不是真的该运用这种策略？

对每一个善于学习的人来说，头脑里充满疑问是再正常不过的。不过，要回答这些看似简单的问题却不是一件容易的事，就连巴菲特本人也没有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

个标准答案。而且在这个充满变化的时代里，谁敢说自己掌握到驾驭市场变化的不二法门。我们所能做的，只是通过对大师的研究，使我们了解到那些行之有效的方法及其奏效的原因，并从市场的变化中找到一套适合自己的投资方式。

2. 解读“少而精”的投资方略

多年来，巴菲特形成了一套他自己选择可投资公司的战略。他对公司的选择是基于一个普通常识：如果一家公司经营有方，管理者智慧超群，它的内在价值将会逐步显示在它的股值上。巴菲特的大部分精力都用于分析潜在企业的经济状况以及评估它的管理状况而不是用于跟踪股价。巴菲特使用的分析过程包括用一整套的投资原理或基本原则去检验每一个投资机会。我们可以将这些原则视为一种工具袋。每一个单独的原理就是一个分析工具，将这些工具合并使用，就为我们区分哪些公司可以为我们带来最高的经济回报提供了方法。

巴菲特的基本原则将会带你走进那些好的公司从而使你合情合理地进行集中证券投资。你将会选择长期业绩超群且管理层稳定的公司。这些公司在过去的稳定中求得胜利，在将来也定会产生高额业绩。这就是集中投资的核心：将你的投资集中在产生高于平均业绩的概率最高的几家公司上。

一次，一位记者在请巴菲特对普通投资者提出一点忠告时，巴菲特说了这样一番话：“如果你对投资知道得非常有限，那种传统意义上的多元化投资对你就毫无意义了。你不妨将精力放在了解企业的经营状况上，并从中选出 5 到 10 家价格合理且具有长期竞争优势的公司。”

传统的投资理论出于风险的规避需要，主张多元化投资，投资者手里一般握有一些超出他们理解能力的股票，有时甚至在对某只股票一无所知的情况下买入。

这些人应当好好地考虑一下巴菲特的建议，买 5 到 10 只，甚至更少的股票，并且将注意力集中在它们上面。巴菲特认为，投资股票的数量绝不要超过 15 家，这是一个上限，超过这个数量，就不能算是集中投资了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

少而精一直是巴菲特的选股原则。如果投资者手里握着几十种股票，他不可能将每一只股票都了解得透彻，而这是非常危险的。

著名的英国经济学家凯恩斯曾说："那种通过撒网来降低投资风险的想法是错误的。因为你对这些公司知之甚少，更别说有特别的信心了……我们每个人的知识和经验都是有限的，就我本人而言，在某一个特定的时间里，能够有信心投资的企业也不过两三家。"

凯恩斯的这番见解，一直被认为是集中投资的雏形，他向我们传达出了这样一种资讯，在个人有限的知识与经验之下，与其多而广地选股，不如选择少数几种你了解并对它们十分有信心的股票。

凯恩斯的理论对巴菲特可谓影响深远，使他对"少而精"的选股策略深信不疑。此外，另一位名叫菲利普·费舍尔的杰出投资咨询家也曾说过："我知道我对公司越了解，我的收益就越好。"

许多投资者，甚至包括那些专业的投资咨询家，他们从未意识到，购买那些自己根本不了解的公司的股票比你没有进行多元化的投资要危险得多。费舍尔一生都坚持自己的这种思想，他在晚年曾表达过大致相同的见解："最优秀的股票是非常难以寻觅的，如果这是容易的事，岂不是人人都可以轻松地拥有它们？但我知道我的目标是寻找最好的股票，不然我就宁愿不买。"

不论是凯恩斯还是费舍尔，他们都向我们传达了一个同样的信息，即少意味着多。

巴菲特非常善于从这些伟大的投资家身上汲取营养并灵活运用。从进入投资界开始，他便坚持"少而精""宁缺毋滥"的选股思想。

3. 对集中投资者的忠告

巴菲特赖以战胜市场取得突出业绩的法宝便是集中投资。他认为自己的投资方略并无丝毫的神秘性与特别之处，也并未超出一般认真从事投资业的人的理解范围。不过，虽然做个集中投资者远没有取得 MBA 文凭那么麻烦，但它仍需你花时间来好好学习一番。

对于那些对集中投资充满好奇并跃跃欲试的投资者，巴菲特曾提出下列

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的忠告：

（1）将股票看成是企业所有权的一部分，而且要一直坚持这一观点，否则你千万不要踏入股市。

（2）认真、仔细地研究你所拥有股票的企业，包括企业的竞争对手在内。拥有一家企业的股票，意味着你对本企业以及它所在的行业相当精通。

（3）不要试图在短期操作中运用集中投资，你至少愿意在某只股票上花5年或者是更长的时间。在实行集中投资战略时，长期的投资能体现出企业真实的价值，并增加投资的安全性。

（4）切记永远不要举债来进行集中投资。债务所带来的压力会使你变得脆弱，缺乏承受市场考验的能力。在一般情况下，那些不靠举债进行投资的集中投资者将能更轻松地达到目标。而对那些举债进行投资的人而言，一旦银行突然要求提前还款，将会给他们带来巨大的损失。

（5）集中投资者需要有正确的心态和性格，不能做到这一点，你最好尝试其他的投资方式。

大多数普通投资者热衷于探听各种小道消息和内幕，却没有耐心去读一下那些透过正规渠道发布的企业的年度报告。巴菲特奉劝投资者，与其花大把的时间与股友或经纪人谈论市场形势，还不如花上半个钟头认真阅读一下你拥有股票的公司发布的最新资料。

集中投资策略被巴菲特发挥到了最佳，而且比起那些令人眼花缭乱的投资组合来，它更容易为普通投资者所效仿。但时至今日，它所被应用的范围依然没有多元化投资组合广泛。许多人不禁纳闷，在这个全世界最擅长模仿和跟风的行业里，华尔街对集中投资者所取得的巨大成就似乎并没有表现出其应有的重视。

有人说，抄袭是最隆重的赞美，集中投资没有被华尔街大量抄袭和复制，在某种程度上说明了它所受到的冷遇。为什么人们会拒绝这种被许多投资家实施并取得了不同凡响成绩的观点呢？有人认为这是一种惯性使然，就像人类了解的任何一次进步都绝不可能是一帆风顺的。只有推翻了旧的、流行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

模式，新的模式才能真正建立起来。

在科学史上有许多后来被证明是错误与不完善的学说都曾经在几个世纪里为人们所广泛认可，如哥白尼的日心说，当某种观念占上风的时候，很少有人会对他的正确性提出质疑。只有越来越多的人开始质疑旧观念时，新观念才能在旧观念的危机中一步步为人们所接受。许多人认为，传统的多元化投资策略与集中投资策略在目前正处于这种较量中，虽然前者仍为大多数经纪人所采用，但同时也有越来越多的人开始关注集中投资者取得的巨大成功以及这种策略的优越性，这意味着有越来越多的人在不久的将来会实施这一投资策略。

巴菲特和他所倡导的集中投资策略被认为是如此不同寻常，甚至有人说他是一个违反常规的投资者。巴菲特对此不以为然，他说："我一直认为违反常规这个词十分有趣，因为我觉得哥伦布就是一个违背常规的人，至少在一段时间内人们是这样看他的。人们习惯于将他们不熟悉的人或事简单地斥为违背常规，而不是去重新检验他们的理论。"看来，巴菲特并不认为自己有什么违背常规之处，他认为自己的策略是再普通不过的，任何人只要愿意学习，就能和他做得一样出色。

多年来，由于巴菲特在投资行业里所取得的令世人瞩目的成就，许多人认为他的成功是独一无二、无法效仿的。甚至有人用著名"古典大猩猩模拟法"来比喻巴菲特的成功：如果你将足够多的大猩猩放在一间屋子里，从统计学的角度讲，其中有一只一定会发生"巴菲特现象"。这种模拟实际上并不能说明任何问题，虽然这个世界上只有一个叫沃伦·巴菲特的世界巨富，但凭借集中投资取得巨大成功的人却不少，较早的如凯恩斯、费舍尔，与巴菲特同时代的如他的同事查理·芒格，这些人都是杰出的集中投资者。

虽然集中投资策略被越来越多的人认可，但这并不意味着多元化投资组合会就此终结。让大多数投资者放弃他们早已习惯的思考及行为模式是相当不易的，另外，由于目前学术界对集中投资的研究力度不够，让那些以讲授多元化投资组合而著称的教授放弃原有的观点在情感上也很难做到。所以，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

尽管集中投资策略已经显露出巨大的生命力，但距其成为主流的投资理念尚有一长段路要走。不过，对于那些对集中投资尚心有疑虑的人而言，巴菲特及其追随者所取得的巨大成就，将会是一股很强的动力，将他们推向传统投资观念的面前，以新的理念进行投资。

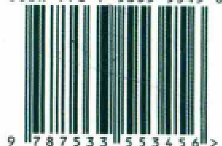
不过，投资是一项复杂而充满了变量的事业，策略的成功说明你具有了比他人更容易实现目标的可能，而不是保证。身为一个集中投资者，并不意味着成功，只能说明你离目标更近了一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

巴菲特理财智慧

从100美元到千亿美元的创富神话，有史以来最为震撼人心的投资理财方法。他是理性投资的化身，是投资界的“不倒翁”！巴菲特的价值投资有什么秘诀？且看他如何洞察企业长期价值，如何把握市场趋势。

上架建议：成功·励志·经管
ISBN 978-7-5335-5345-6



定价：39.80元